Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

ICADE

# BONOS AT1. ESTADO ACTUAL EN EL MERCADO Y SU IMPACTO EN LA CRISIS DE CREDIT SUISSE

Autor: María Ortueta Escrivá de Romaní

Director: Pedro Manuel Mirete Ferrer

MADRID | junio 2025

**RESUMEN:**

El presente trabajo analiza los bonos AT1 (Additional Tier 1), instrumentos financieros creados tras la crisis de 2008 para reforzar la solvencia bancaria y absorber pérdidas sin recurrir a rescates públicos. Se estudia su funcionamiento, marco regulador (especialmente Basilea III), rentabilidad y riesgos, así como su papel en la reciente crisis del banco suizo Credit Suisse. Esta última representó un punto de inflexión para el mercado AT1, debido a la amortización total de dichos bonos, generando fuertes pérdidas para los inversores y alterando el orden tradicional de prelación. Se evalúan también las respuestas regulatorias tras la crisis y la evolución del mercado hasta 2025, destacando tanto la recuperación como la cautela por parte de emisores e inversores.

**PALABRAS CLAVE**: Bonos AT1, Basilea III, Credit Suisse, riesgo financiero, regulación bancaria.

**ABSTRACT:**

This paper analyzes AT1 (Additional Tier 1) bonds, financial instruments created after the 2008 crisis to strengthen bank solvency and absorb losses without resorting to public bailouts. It explores their structure, regulatory framework (especially Basel III), yield and risk profile, as well as their central role in the recent Credit Suisse crisis. The full write-off of AT1 bonds during this event marked a turning point, triggering significant investor losses and disrupting the traditional loss absorption hierarchy. The study also reviews the post-crisis regulatory responses and the evolution of the AT1 market through 2025, highlighting both its recovery and the cautious stance of issuers and investors.

**KEY WORDS:** AT1 bonds, Basel III, Credit Suisse, financial risk, banking regulation.

**INDICE DE ABREVIATURAS**

| Sigla | Español | Inglés |
|---|---|---|
| AT1 | Capital Adicional de Nivel 1 | *Additional Tier 1* |
| BCE | Banco Central Europeo | *European Central Bank* |
| BNS | Banco Nacional Suizo | *Swiss National Bank* |
| CET1 | Capital Ordinario de Nivel 1 | *Common Equity Tier 1* |
| CCB | Colchón de Conservación de Capital | *Capital Conservation Buffer* |
| CoCos | Bonos Convertibles Contingentes | *Contingent Convertibles* |
| EMIR | Reglamento sobre la Infraestructura de Mercado Europeo | *European Market Infrastructure Regulation* |
| EBA | Autoridad Bancaria Europea | *European Banking Authority* |
| FINMA | Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza | *Swiss Financial Market Supervisory Authority* |
| LCR | Coeficiente de Cobertura de Liquidez | *Liquidity Coverage Ratio* |
| NSFR | Ratio de Financiación Estable Neta | *Net Stable Funding Ratio* |
| OTC | Mercado extrabursátil | *Over The Counter* |
| PONV | Punto de No Viabilidad | *Point of Non Viability* |
| PS | | *Preferred Senior* |
| NPS | | *Non-Preferred Senior* |
| SRB | Junta Única de Resolución | *Single Resolution Board* |
| UBS | | *Union Bank of Switzerland* |
| USD | Dólar estadounidense | *United States Dollar* |
| YTD | Rendimiento acumulado en el año | *Year To Date* |
| YTM | Rentabilidad hasta el vencimiento | *Yield to Maturity* |

**INDICE**

**CAPITULO I: INTRODUCCION** ..... 6

**CAPITULO II: MARCO TEORICO** ..... 8

1. BONOS AT1. DEFINICION Y FUNCIONAMIENTO ..... 8

**1.1. Concepto y características principales** ..... 8

**1.2. Origen y evolución de los bonos** ..... 10

**1.3. Funcionamiento en caso de crisis bancaria** ..... 14

2. ANALISIS DEL MERCADO REGULADOR. BASILEA III Y SU IMPACTO EN LA EMISION DE AT1 ..... 16

**2.1. Basilea III y la regulación bancaria** ..... 16

**2.2. Clasificación del capital bancario según Basilea III** ..... 18

**2.3. Casos relevantes de aplicación de Basilea III en los bonos AT1** ..... 19

3. RENTABILIDAD Y RIESGO DE LOS BONOS AT1 ..... 21

**3.1. Factores que determinan la rentabilidad de los AT1** ..... 21

**3.2. Riesgos asociados a los bonos AT1** ..... 23

**CAPITULO III: CASO CREDIT SUISSE** ..... 25

1. CRISIS FINANCIERA DE CREDIT SUISSE Y SU IMPACTO EN LOS TENEDORES DE BONOS AT1 ..... 25

**1.1. Orígenes de la crisis: Problemas de gestión.** ..... 25

**1.2. Intervención del gobierno suizo y rescate por UBS. Principales conclusiones** ..... 26

**1.3. Consecuencias directas para los inversores en bonos AT1** ..... 28

2. REACCIONES DE MERCADO Y REGULACIONES POSTCRISIS ..... 30

**2.1. Impacto en la cotización bancaria global y en los spreads de bonos AT1** ..... 30

**2.2. Respuesta de los reguladores financieros europeos y globales** ..... 34

**CAPITULO IV: ANALISIS COMPARATIVO** ..... 36

1. EVOLUCION DEL RIESGO PERCIBIDO POR LOS BONOS AT1 ..... 36

**1.1. Lanzamiento y primeras emisiones (2013-2015): confianza moderada pero creciente** ..... 36

**1.2. Consolidación en el mercado (2016–2019): estabilización y mayor confianza** 37

**1.3. Caso Credit Suisse (2023): punto de inflexión en la percepción del riesgo** ..... 38

**1.4. Percepción actual del riesgo (2024 y 2025): ajustes y nueva valoración tras la crisis** 38

2. RECONFIGURACIÓN DEL MERCADO AT1: ENTRE LA CAUTELA Y LA OPORTUNIDAD ..... 40

**CAPITULO V: CONCLUSIONES** ..... 43

**DECLARACION DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTERLIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS DE FIN DE GRADO** ..... 45

**BIBLIOGRAFIA** ..... 46

**INDICE DE TABLAS:**

Tabla 1: Ratios mínimos de conservación de capital..... 15
Tabla 2: Clasificación del capital bancario..... 18
Tabla 3: Comparación del orden de prelación general frente al Caso Credit Suisse..... 29
Tabla 4: Indicadores financieros de Bancos Europeos tras la crisis de Credit Suisse.... 33
Tabla 5: Emisiones de bonos AT1 de 2013 a 2020. ..... 37

**INDICE DE FIGURAS**

Figura 1: Cotización de Bancos Europeos..... 31

## CAPITULO I: INTRODUCCION

Los bonos AT1 (Additional Tier 1) forman parte de la estructura de los bancos desde que se introducen en el marco regulador de Basilea III. Sin embargo, recientemente con la crisis del banco suizo Credit Suisse, hay grandes dudas sobre su fiabilidad, y ha generado consecuencias de incertidumbre entre inversores y reguladores.

Los bonos AT1, también llamados bonos convertibles o CoCos son un tipo de deuda financiera. Se crearon tras la crisis financiera de 2008 con la finalidad de fortalecer la solvencia de los bancos y evitar rescates mediante fondos públicos. Son bonos sin vencimiento, es decir, son perpetuos en el tiempo, pero existe la posibilidad de recompra por parte del emisor en momentos determinados. La característica principal que presentan los bonos AT1 cuando la solvencia del banco emisor empeora y cae por debajo de un umbral específico, es la capacidad de cancelar sus cupones, convertirlos en acciones, o reducir o eliminar el valor del bono[1]. Gracias a todas estas posibilidades en las que actúan como instrumento de absorción de perdidas, se han convertido en instrumentos esenciales para la estabilidad financiera. Pero, todas las ventajas que traen consigo, vienen acompañadas de grandes riesgos. Estos son, los riesgos propios de cualquier instrumento de renta fija, y los riesgos de no reembolso ya que, en caso de extinción y liquidación, el pago se hace en un orden, siendo los tenedores de estos bonos los últimos en recibir el dinero[2].

Sus riesgos y la percepción que se tiene sobre los bonos AT1 ha cambiado mucho tras la crisis de Credit Suisse[3]. En marzo de 2023, UBS anunció la compra de Credit Suisse con ayuda del Gobierno suizo y del Banco Nacional Suizo (BNS). Credit Suisse se enfrentaba en ese momento a dificultades por pérdidas financieras que se agravaron aún más con la quiebra de Sillicon Valley Bank y Signature Bank. Pero el problema principal llegó con los informes anuales que sostenían debilidades sustanciales en su estado financiero. Finalmente, con la adquisición por parte de UBS, el regulador FINMA

[1] El ratio CET1 es un indicador clave de solvencia bancaria que mide la capacidad de un banco para absorber pérdidas y mantenerse financieramente estable en crisis. Su fórmula es *Ratio CET1 = Common Equity Tier 1 / Activos ponderados por riesgo.* Cuando se encuentra por debajo de su umbral (5,125-7%), se activa el mecanismo de los bonos AT1.

[2] FundsPeople. (s.f.). *Bonos AT1: qué son y qué características tienen.* FundsPeople. Recuperado el [2 de abril], de https://fundspeople.com/es/glosario/bonos-at1-que-son-y-que-caracteristicas-tienen/

[3] T. Rowe Price. (2023). *Credit Suisse and AT1 bonds: A brief overview.* T. Rowe Price. Recuperado el [2 de abril], de https://www.troweprice.com/financial-intermediary/es/es/thinking/articles/2023/q1/credit-suisse-and-at1-bonds-a-brief-overview.html

(Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza), anunció que los bonos AT1 del banco se cancelarían al completo, por lo tanto, los tenedores de estos bonos no pudieron recuperar su inversión, derivando en la mayor pérdida sufrida por estos inversores: 17.000 millones de dólares[4].

Desde entonces, el mercado de los bonos AT1 ha sido controvertido, principalmente por el orden de prelación que puso a los accionistas por encima de los bonistas, haciendo que el mercado se desestabilizara[5].

Los objetivos específicos de este estudio son:

- Analizar la estructura y características de los bonos AT1, incluyendo su origen, evolución y función dentro de la estructura de capital bancaria.
- Evaluar el impacto de la crisis de Credit Suisse en la percepción y valoración de los bonos AT1, desde el punto de vista de los inversores y del mercado en general.
- Examinar las implicaciones regulatorias y de estabilidad financiera derivadas de la reciente amortización de los bonos AT1, considerando las respuestas de los reguladores y las posibles reformas futuras.

[4] Autoridad Suiza Supervisora del Mercado Financiero. Organismo gubernamental suizo responsable de la regulación financiera

[5] T. Rowe Price. (2023). *What next for the AT1 bond market?* T. Rowe Price. Recuperado el [2 de marzo], de https://www.troweprice.com/financial-intermediary/es/es/thinking/articles/2023/q2/what-next-for-the-at1-bond-market.html

# CAPITULO II: MARCO TEORICO

1. BONOS AT1. DEFINICION Y FUNCIONAMIENTO

## 1.1. Concepto y características principales

Los bonos convertibles contingentes, son un instrumento de renta fija que se creó tras la crisis financiera de 2008. Su principal característica es la capacidad de transformación en capital ordinario en momentos de crisis financieras. Antes de entrar en detalle a una explicación más rigurosa sobre estos, vamos a situarnos en un marco general.

Debemos distinguir, en primer lugar, dentro de la renta fija, la deuda pública que emiten los países y la deuda de crédito emitida por las empresas. La deuda pública es emitida concretamente por los gobiernos nacionales o locales como medio para financiar sus actividades, pero no conllevan grandes riesgos. Sin embargo, la deuda corporativa es la emitida por las empresas para financiar actividades; estas ofrecen mayor rentabilidad, pero conllevan más riesgos que los bonos del gobierno. Cuando las empresas desean obtener financiación pueden acudir a créditos sindicados o al mercado de capitales. Los créditos sindicados, implican que los bancos directamente proporcionan a las empresas un préstamo. La segunda opción es acudir a financiación a través de la emisión de bonos.

Dentro de la deuda que emiten las empresas y los bancos, nos encontramos con una pirámide que sigue un orden de prelación en función de la prioridad de pago en caso de liquidación o quiebra, así como la existencia de garantías específicas que respalden dicha deuda. Sin embargo, este estudio se centrará exclusivamente en la deuda emitida por los bancos, dado que su estructura y regulación presentan particularidades únicas dentro del sistema financiero. A diferencia de la deuda corporativa general, la deuda bancaria está sujeta a normativas estrictas, como el marco de Basilea III, que impone requisitos de capital diseñados para garantizar la estabilidad del sector y la protección de los depositantes. Seguimos el siguiente orden de los instrumentos en la escala de prelación crediticia[6].

En primer lugar, deuda senior garantizada: ésta es la deuda con la mayor calidad crediticia. Se encuentra respaldada por una cartera de cedulas hipotecarias, de manera que la deuda está garantizada con un activo real. Su funcionamiento se caracteriza por la

[6] Bankinter. (2023). *Orden de cobro de los activos en un banco.* Bankinter Blog. Recuperado el [3 de abril], de https://www.bankinter.com/blog/mercados/orden-cobro-activos-banco

siguiente forma. Un banco concede préstamos hipotecarios a clientes para la compra de vivienda, y para conseguir liquidez, emite cedulas hipotecarias, comprometiéndose a pagar intereses a los inversores. Los pagos de las hipotecas son el respaldo para cubrir los intereses y el capital de las cedulas. En caso de crisis, los inversores tienen derecho prioritario sobre los activos hipotecarios reduciendo su riesgo. Esto implica ventajas para los bancos ya que aseguran liquidez sin depender exclusivamente de depósitos; y para los inversores, son una opción de renta fija segura y estable, con menor riesgo de impago.

En segundo lugar, los depósitos, ya que, en la mayoría de los países, los depósitos están protegidos por seguros de depósito hasta cierto límite[7]. En caso de quiebra, los depositantes tienen prioridad antes que otros acreedores.

En tercer lugar, la deuda senior no garantizada. No está respaldada por activos específicos, pero tiene preferencia sobre la deuda subordinada. Dentro de las emisiones sin garantías, están son las primeras en tener derecho de cobro. Su riesgo es moderado, menos seguro que la deuda garantizada, pero más estable que la subordinada.

En cuarto lugar, la deuda subordinada, son títulos de renta fija que ofrecen mayor rentabilidad que otros activos de deuda. Sin embargo, se pierde capacidad de cobro en caso de quiebra del emisor, ya que va subordinado al de la deuda senior, pero antes que el capital de los accionistas. Ejemplos de este tipo de deuda son los bonos subordinados conocidos como bonos "junior", y la deuda mezzanine que es un tipo de deuda que puede incluir combinaciones de deuda y capital[8]. El Tier 2 Capital es un nivel más profundo de deuda subordinada, diseñada para absorber pedidas en momentos de tensión financiera.

En el último lugar del orden de los instrumentos de deuda financiera en la escala de prelación crediticia, tenemos Additional Tier[9]. Los bonos de capital adicional de nivel 1, son títulos de capital bancario conocidos como convertibles o CoCOS, ya que su principal distinción es la capacidad que tienen para convertirse en capital o amortizarse por completo. Su mecanismo de absorción de pérdidas implica que cuando el banco entre

[7] La UE tiene un compromiso legal para la protección de los ahorradores. Todos los bancos de la UE tienen que cumplir con dicho compromiso en su sistema de garantía de depósitos. Esta protección se busca que sea equivalente en todos los países. Por eso, en la UE, independientemente del saldo que se tenga en el banco, está siempre protegido hasta 100.000€.

[8] El nivel de riesgo de estos es más alto que el de la deuda senior y por ello, el interés que paga es mayor. A diferencia de la deuda senior, no tiene un colateral.

[9] Vontobel Asset Management. (s.f.). *Everything you need to know about AT1s.* Vontobel. Recuperado el [16 de marzo], de https://am.vontobel.com/es/insights/everything-you-need-to-know-about-at1s

en crisis, los inversores de éstos podrían perder su dinero. Este riesgo que conllevan hace que los bancos tengan que ofrecer a sus inversores una rentabilidad más alta para atraer compradores. En otras palabras, los inversores aceptan el mayor riesgo de los bonos AT1 porque a cambio reciben una rentabilidad superior a la de otros instrumentos de renta fija bancaria más seguros.

El propósito de los bonos AT1 en el sistema financiero es el fortalecimiento del capital bancario porque contribuyen al capital de nivel 1 adicional, mejorando la capacidad del banco para absorber pérdidas y manteniendo su estabilidad financiera; además favorecen la protección de los contribuyentes, al absorber pérdidas internamente, y así reducen la probabilidad de que los bancos necesiten rescates financiados con fondos públicos; y proporcionan flexibilidad financiera al ofrecer a las entidades una herramienta para gestionar su estructura de capital de manera eficiente, equilibrando la emisión de deuda y capital según las necesidades y condiciones del mercado[10].

### 1.2. Origen y evolución de los bonos

La historia de los bonos Additional Tier 1 (AT1) está estrechamente ligada a la crisis financiera global de 2008 y a la necesidad de reforzar la solidez del sistema bancario internacional. Antes de la crisis, los bancos operaban con estructuras de capital que, la mayoría de las veces, no eran lo suficientemente resilientes ante situaciones de crisis financieras extremas. Cuando grandes entidades como Lehman Brothers colapsaron y otras tuvieron que ser rescatadas con dinero público, los reguladores se dieron cuenta de que era imprescindible contar con mecanismos que permitieran absorber perdidas sin tener que recurrir a los contribuyentes[11]. Las primeras quiebras del mercado que desembocaron en la gran crisis fueron la de New Century Financial, una empresa especializada en hipotecas de alto riesgo; y en Europa, BNP Paribas que se vio obligada a suspender muchos de los fondos que tenían. Pero la mayor pérdida fue la de Lehman Brothers (2800 millones de dólares), convirtiéndose en el desencadenante de la crisis

[10] Los bonos AT1 forman parte del capital regulador de los bancos. Este, está dividido en diferentes niveles según su capacidad para absorber pérdidas. El capital Tier 1, se divide en dos categorías: Capital CET1 que es el capital de mejor calidad incluyendo acciones ordinarias y reservas acumuladas del banco; y el Capital AT1 donde entran los bonos AT1 y funcionan como colchón adicional.

[11] Lehman Brothers era el cuarto banco de inversión mas grande en todo EEUU. y su quiebra desembocó en el origen de la crisis de las hipotecas subprime. Se concedían créditos con alto riesgo de impago, a personas con pocos ingresos que no podían pagar dichas viviendas. Esto unido con las bajadas de tipos de interés, provocó el endeudamiento de familias.

financiera de 2008. Fue una crisis muy profunda a nivel internacional afectando de manera sustancial al PIB de la mayoría de los países del mundo[12].

Debido a las consecuencias sufridas y a la recesión económica, se llevaron a cabo regulaciones para prevenir en el futuro tales acontecimientos. Ejemplos de éstas son, la Ley Dodd-Frank, una regulación del sector financiero mundial que afecta a las organizaciones que operan derivados OTC (Over the Counter). En 2009, muchos países se comprometieron para emitir reglas que regularan la operación de estos derivados, y además después de su implementación, en la Unión Europea, éstas se introdujeron gracias al European Market Infraestructure Regulation (EMIR)[13]. También en Europa, se creó el Mecanismo Único de Supervisión que busca la seguridad y solidez del sistema bancario europeo y potenciar la integración y estabilidad financieras en Europa[14].

Por otro lado, tras el colapso financiero, los organismos reguladores, liderados por el Comité de Basilea, diseñaron un conjunto de reformas para fortalecer la estabilidad bancaria. Una de las más importantes fue Basilea III, introducida entre 2010 y 2013. Este marco regulador estableció requisitos más estrictos de capital y liquidez para las entidades financieras, obligándolas a contar con colchones de seguridad que les permitieran resistir crisis futuras sin necesidad de rescates estatales. Dentro de estas reformas, surgió la categoría de los bonos AT1. Estos instrumentos financieros fueron diseñados para actuar como una fuente de capital híbrida: aunque funcionan como bonos y pagan intereses regulares, tienen la capacidad de convertirse en acciones o ser amortizados si la entidad emisora se enfrenta a una situación crítica. En esencia, estos bonos ofrecían una manera innovadora de absorber pérdidas, trasladando parte del riesgo a los inversores en lugar de a los gobiernos.

Los primeros bonos AT1 comenzaron a emitirse a partir de 2013, cuando los bancos europeos adoptaron los nuevos estándares de Basilea III. Desde entonces, su

[12] El Orden Mundial. (s.f.). *¿Qué supuso la quiebra de Lehman Brothers?* El Orden Mundial. Recuperado el [2 de abril], de https://elordenmundial.com/que-supuso-quiebra-lehman-brothers/
[13] Forbes México. (s.f.). *¿En qué consiste la Ley Dodd-Frank?* Forbes México. Recuperado el [12 de febrero], de https://forbes.com.mx/en-que-consiste-la-ley-dodd-frank/
[14] Banco Central Europeo (BCE). (s.f.). *Supervisión bancaria del BCE: Mecanismo Único de Supervisión (MUS)*. Banco Central Europeo. Recuperado el [15 de marzo], de https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.es.html

mercado ha crecido considerablemente, convirtiéndose en una pieza clave dentro de la estructura de financiamiento de muchas instituciones financieras.

A medida que los reguladores comenzaron a exigir mayores colchones de capital, los bancos encontraron en los bonos AT1 una herramienta eficaz para cumplir con las nuevas normativas sin tener que emitir acciones adicionales, lo que diluiría a los accionistas existentes. Desde su lanzamiento, la demanda de estos bonos ha sido alta debido a los atractivos rendimientos que ofrecen en comparación con otros instrumentos de deuda bancaria. Para los inversores, los bonos AT1 representaban una oportunidad de obtener rentabilidades superiores, aunque con un mayor nivel de riesgo asociado.

En 2021, los CoCos AT1 consiguieron una rentabilidad del 18,43%, posicionándose como uno de los segmentos más destacados dentro de la renta fija[15]. La percepción del mercado sobre el sector bancario europeo mejoró significativamente ese año, lo que junto con los atractivos rendimientos que estos instrumentos ofrecen en comparación con la deuda senior de los bancos, reavivó el interés de los inversores en esta clase de activos. Además, en un contexto de aumento en los rendimientos de los bonos soberanos, los inversores buscaron activos con un historial sólido en períodos de subidas de tipos de interés, y los CoCos AT1 han demostrado ser una opción resistente en este escenario. Posteriormente, bancos como NatWest Group, UBS, Societe Generale, UniCredit y Santander tenían bonos en circulación que se acercaban a sus primeras fechas de recompra[16].

El mercado de AT1 experimentó un crecimiento acelerado, y para 2023 ya representaba un volumen estimado en 275.000 millones de dólares, con una fuerte concentración en Europa, donde los bancos han sido los principales emisores. Entidades como Santander, Deutsche Bank, HSBC y UBS han utilizado estos instrumentos de manera recurrente para fortalecer sus niveles de capital y cumplir con las exigencias regulatorias. Sin embargo, ese mismo año, los bonos se enfrentaron a un gran momento de incertidumbre que sigue presente actualmente por el caso de Credit Suisse, que se desarrollará en el siguiente capítulo. Este evento generó una reacción en cadena en los

[15] La clase de activos CoCos AT1 está representada por el iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index (USD) en términos de rentabilidad total, al 24 de junio de 2021 y en USD.
[16] Treiber, L. (2021). *CoCos AT1: una historia de pruebas de estrés de los bancos y mejora del sentimiento de los inversores*. WisdomTree. Recuperado el [2 de marzo], de https://www.wisdomtree.eu/-/media/eu-media-files/other-documents/research/es-blogs/sp_at1_1.pdf

mercados financieros, provocando una caída en el valor de otros bonos AT1 y sembrando dudas sobre la seguridad jurídica de estos instrumentos. Muchos inversores comenzaron a reevaluar el riesgo de los AT1, y algunos reguladores, como la Autoridad de Regulación Prudencial de Australia, propusieron su eliminación progresiva en favor de instrumentos de capital más estables y menos complejos[17].

A pesar del gran desafío que han supuesto estos últimos años, los bonos AT1 han mostrado una sorprendente resiliencia. En 2025, por ejemplo, el banco BBVA logró colocar con éxito 1.000 millones de dólares en deuda AT1, lo que demuestra que los inversores siguen viendo valor en estos instrumentos, aunque con una mayor conciencia de los riesgos involucrados[18]. El futuro de estos instrumentos sigue siendo un tema de debate. Algunos analistas consideran que estos bonos seguirán desempeñando un papel clave en la estructura de capital de los bancos, pero con ajustes en sus condiciones para ofrecer mayor claridad sobre su funcionamiento en escenarios de crisis. Otros, en cambio, creen que los reguladores podrían optar por sustituirlos por instrumentos de absorción de pérdidas más transparentes, reduciendo la incertidumbre en los mercados. John Lonsdale, presidente de la APRA, explicó que la finalidad de los bonos AT1 es proporcionar estabilidad a los bancos en momentos de estrés financiero, permitiéndoles continuar operando y evitando así una quiebra abrupta y desordenada: "*Desgraciadamente, la experiencia internacional ha demostrado que el AT1 no cumple esta función en una situación de crisis debido a la complejidad de su uso, la posibilidad de impugnaciones legales y el riesgo de provocar contagios.*[19]" La Comisión ha evaluado tanto la liquidez como la efectividad de los bonos AT1 y ha decidido eliminarlos de manera progresiva. En su lugar, propone reemplazarlos por una combinación de acciones y bonos de Nivel 2, un instrumento considerado menos riesgoso y que también permite a los bancos cumplir con los requisitos regulatorios[20].

---

[17] Financial Times. (2023, 5 de abril). *Australia propone que los bancos eliminen gradualmente los bonos AT1 tras el colapso de Credit Suisse.* Financial Times. Recuperado el [18 de marzo], de https://www.ft.com/content/8442874a-821d-416b-86f5-191178c6d405

[18] BBVA. (2025, 7 de enero). *BBVA abre el mercado de deuda en 2025 con la emisión de un AT1 en dólares.* Recuperado el [9 de abril], de https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/bbva-abre-el-mercado-de-deuda-en-2025-con-la-emision-de-un-at1-en-dolares/

[19] La Autoridad Australiana de Regulación Prudencial (APRA) es el regulador de la seguridad financiera de Australia. La APRA es una autoridad estatutaria independiente que rinde cuentas al Parlamento australiano.

[20] Financial Times. (2023, 5 de abril).

Lo cierto es que los AT1 nacieron como una solución innovadora para reforzar la estabilidad financiera y han evolucionado a lo largo de la última década, enfrentando tanto expansión y auge como desafíos y controversias. En el contexto actual, su supervivencia dependerá de cómo reguladores, bancos e inversores logren equilibrar la necesidad de resiliencia financiera con la transparencia y seguridad jurídica.

### 1.3. Funcionamiento en caso de crisis bancaria

Cuando un banco enfrenta una situación de estrés financiero, los bonos AT1 pueden activarse de diversas maneras, dependiendo de las condiciones estipuladas en su emisión y de lo establecido en el marco regulador vigente: Basilea III. Establece directrices específicas sobre su funcionamiento para garantizar que los bancos cuenten con mecanismos de absorción de pérdidas que reduzcan el riesgo de colapsos desordenados y minimicen la necesidad de rescates con fondos públicos. A continuación, se detallan los principales mecanismos mediante los cuales estos bonos operan en tiempos de crisis: los AT1 se activan bajo ciertas condiciones estipuladas en la regulación, lo que puede traducirse en conversión en acciones, amortización o restricciones en la distribución de capital.

En primer lugar, conversión en acciones o amortización. Basilea III establece que:

- Si el ratio de Common Equity Tier 1 (CET1) del banco cae por debajo del umbral del 5,125% - 7%, los AT1 pueden convertirse en acciones ordinarias o ser amortizados por completo.
- La conversión en acciones permite al banco reforzar su capital, aunque para los inversores esto significa que dejan de ser acreedores y pasan a ser accionistas, lo que conlleva un mayor riesgo.
- La amortización total implica que los tenedores de AT1 pierden su inversión, sin derecho a compensación.

En 2023, durante la crisis de Credit Suisse, los reguladores suizos ordenaron la amortización total de 17.000 millones de dólares en bonos AT1, lo que significó que los inversores perdieron toda su inversión sin recibir nada a cambio.

En segundo lugar, las restricciones en la distribución de capital (Capital Conservation Buffer-CCB)[21]. Basilea III establece que los bancos deben mantener un colchón de conservación de capital (CCB) para poder distribuir dividendos, recomprar acciones o pagar bonificaciones. Cuando el CET1 del banco cae por debajo del 7%, el banco enfrenta restricciones en la distribución de beneficios, lo que afecta directamente a los tenedores de AT1.

**Tabla 1: Ratios mínimos de conservación de capital**

| CET 1 RATIO | Ratios mínimos de conservación de capital [22] |
|---|---|
| 4,5% - 5,125% | 100% |
| >5,125% - 5,75% | 80% |
| >5,75% - 6,375% | 60% |
| >6,375% - 7,0% | 40% |
| >7,00% | 0% |

Fuente: Basilea III y elaboración propia[23]

Por último, la suspensión del pago de cupones. A diferencia de los bonos tradicionales, los AT1 permiten a los bancos suspender el pago de intereses (cupones) sin que esto se considere un incumplimiento de deuda.

Si la situación financiera del banco es crítica, el regulador o la entidad misma pueden decidir no pagar los cupones, lo que ayuda a conservar liquidez en momentos de

[21] El colchón de conservación de capital está diseñado para garantizar que los bancos acumulen colchones de capital fuera de los periodos de tensión, para que puedan utilizarse a medida que se incurre en pérdidas. El requisito se basa en normas sencillas de conservación del capital diseñadas para evitar el incumplimiento de los requisitos mínimos de capital.
Se establece un colchón de conservación de capital del 2,5%, compuesto por capital ordinario de nivel 1 (CET1), por encima del capital mínimo reglamentario exigido. Se impondrán restricciones de distribución de capital a un banco cuando los niveles de capital se sitúen dentro de este intervalo. Los bancos podrán desarrollar su actividad con normalidad cuando sus niveles de capital caigan dentro del intervalo de conservación al experimentar pérdidas. Las restricciones impuestas sólo se refieren a las distribuciones, no al funcionamiento del banco.

[22] Según la normativa:

- Si el CET1 está entre 4.5% y 5.125%, el banco no puede distribuir capital (100% de restricción).
- Si el CET1 está entre 5.125% y 5.75%, solo puede distribuir hasta el 20% de sus beneficios.
- Si el CET1 está entre 5.75% y 6.375%, puede distribuir hasta un 40% de sus beneficios.
- Si el CET1 está entre 6.375% y 7.0%, la restricción baja al 40%.
- Solo cuando el CET1 supera el 7.0%, los bancos pueden distribuir libremente sus beneficios.

[23] Basilea III y elaboración propia. Disponible en https://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm

estrés. Para los inversores, esto representa un riesgo adicional, ya que los pagos no están garantizados y dependen de la salud financiera del banco.

Durante la crisis del COVID-19, el Banco Central Europeo (BCE) recomendó a los bancos que no pagaran cupones de AT1 para reforzar su solvencia en un contexto de incertidumbre global[24].

# 2. ANALISIS DEL MERCADO REGULADOR. BASILEA III Y SU IMPACTO EN LA EMISION DE AT1

## 2.1. Basilea III y la regulación bancaria

La solidez financiera de las entidades de crédito es un pilar fundamental para mantener la estabilidad del sistema financiero. Por ello, resulta esencial establecer una regulación que garantice que estas instituciones dispongan de un nivel adecuado de recursos propios, permitiéndoles absorber los riesgos inherentes a su actividad. Además, deben contar con una reserva suficiente de activos líquidos de alta calidad, que puedan transformarse rápidamente en efectivo en los mercados privados, asegurando así su capacidad para responder a necesidades de liquidez de manera inmediata.

Basilea III es un marco regulador internacional desarrollado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) en respuesta a la crisis financiera de 2008[25]. Su principal objetivo es fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos en el sector bancario, mejorando la resiliencia de las instituciones financieras frente a crisis futuras. La crisis de 2008 evidenció deficiencias en la regulación bancaria, como la insuficiente capitalización de los bancos y su excesivo apalancamiento. En este contexto, Basilea III introduce medidas destinadas a garantizar que las entidades financieras dispongan de un nivel de capital más sólido y de mejor calidad, reduzcan su exposición a riesgos sistémicos y mantengan adecuados niveles de liquidez. Todo esto con el fin de minimizar la probabilidad de colapsos financieros que puedan afectar a la economía global.

---

[24] Banco Central Europeo. (2020). *Informe anual de supervisión bancaria 2020*. Recuperado el [15 de marzo], de https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/other-publications/annual-report/html/ssm.ar2020~1a59f5757c.es.html

[25] El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) es el organismo encargado a nivel mundial de la regulación prudencial de los bancos y, en particular, de su solvencia.

A diferencia de sus predecesores (Basilea I y II), Basilea III impone requisitos más estrictos de capital, introduce medidas para mitigar riesgos de liquidez y limita el apalancamiento bancario. En definitiva, se trata de un marco normativo más robusto, diseñado para prevenir crisis financieras y asegurar la estabilidad del sistema bancario a largo plazo[26].

Basilea III introduce una serie de reformas clave que buscan corregir las deficiencias identificadas en las regulaciones anteriores. Las principales medidas incluyen:

i. Aumentos de los requisitos de capital y mejora de su calidad

- Uno de los principales problemas detectados durante la crisis de 2008 fue la insuficiencia de capital en los bancos para absorber pérdidas. Basilea III refuerza los requisitos de capital de la siguiente manera:
    - Capital ordinario de Nivel 1 (CET1): Se incrementa el requisito mínimo de CET1 del 2% al 4,5% de los activos ponderados por riesgo (APR)[27]. El CET1 incluye acciones ordinarias y reservas acumuladas, siendo el capital de mayor calidad.
    - Capital de Nivel 1 total: Se eleva del 4% al 6%, incluyendo el CET1 más otros instrumentos de capital híbridos con capacidad de absorción de pérdidas.
    - Capital total: Se mantiene en el 8%, pero con una mayor proporción de CET1.

El objetivo de estas reformas es garantizar que los bancos tengan suficiente capacidad para absorber pérdidas en momentos de crisis sin necesidad de recurrir a rescates gubernamentales.

ii. Introducción de colchones de capital:

[26] Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (s.f.). *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y los sistemas bancarios*. Banco de Pagos Internacionales. Recuperado el [4 de abril], de https://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm

[27] Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2017). *Resumen de las reformas de Basilea III* (p. 12). Banco de Pagos Internacionales. Recuperado el [4 de abril], de https://www.bis.org

- Colchón de conservación de capital: Se exige un 2,5% adicional de CET1, diseñado para que los bancos acumulen reservas en tiempos normales y puedan utilizarlas en periodos de tensión económica.
- Colchón de capital anticíclico: Varía entre el 0% y el 2,5% y su implementación depende de la decisión de las autoridades nacionales[28]. Su objetivo es mitigar el impacto de ciclos económicos adversos, obligando a los bancos a aumentar su capital en periodos de crecimiento excesivo del crédito.

Estos colchones permiten que los bancos enfrenten crisis sin reducir drásticamente su capacidad de préstamo, evitando una contracción económica severa.

iii. Nuevos requisitos de liquidez:

- Coeficiente de Cobertura de Liquidez (LCR, Liquidity Coverage Ratio): Exige que los bancos mantengan suficientes activos líquidos de alta calidad para cubrir sus salidas netas de efectivo durante un periodo de 30 días de tensión financiera.
- Ratio de Financiación Estable Neta (NSFR, Net Stable Funding Ratio): Establece que los bancos deben financiar sus activos a largo plazo con fuentes de financiamiento estables, reduciendo la dependencia de financiación volátil a corto plazo.

## 2.2. Clasificación del capital bancario según Basilea III

**Tabla 2: Clasificación del capital bancario**

| | **Capital CET 1** | **Capital AT 1** | **Capital de nivel 2** |
|---|---|---|---|
| **Composición** | Acciones ordinarias emitidas por el banco y reservas acumuladas, como las utilidades retenidas. | Instrumentos financieros híbridos, como bonos perpetuos, que pueden absorber pérdidas, pero no son acciones ordinarias. | Deuda subordinada con vencimientos a largo plazo y otras provisiones que pueden absorber pérdidas en caso de liquidación del banco. |

[28] Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (s.f.).

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Características** | Este capital es de la más alta calidad y capacidad para absorber pérdidas de manera continua, lo que proporciona una base sólida para la solvencia de la entidad financiera. | Estos instrumentos suelen ser perpetuos y pueden tener cláusulas que permitan la cancelación de pagos o la conversión en acciones ordinarias en situaciones de estrés financiero, reforzando la capacidad del banco para absorber pérdidas. | Este capital actúa como un colchón adicional para absorber pérdidas en situaciones extremas, aunque tiene menor capacidad de absorción de pérdidas en marcha en comparación con el CET1 y el AT1. |
| **Requerimientos** | Basilea III incrementa el requisito mínimo de CET1 al 4,5% de los activos ponderados por riesgo, tras las deducciones pertinentes. | El capital AT1 debe representar al menos el 1,5% de los activos ponderados por riesgo. | El capital de Nivel 2 debe constituir el 2% de los activos ponderados por riesgo. |

Fuente: Basilea III y elaboración propia[29]

### 2.3. Casos relevantes de aplicación de Basilea III en los bonos AT1

En primer lugar, nos centramos en un caso a nivel nacional: Caso Banco Popular (España, 2017). La crisis financiera global desencadenada por la quiebra de Lehman Brothers se propagó con diferentes características según cada región. En Europa, la crisis evidenció debilidades estructurales en la Eurozona, mientras los países compartían una moneda única y política monetaria, no existía una estrategia común para compartir riesgos de solvencia.

Ante esta crisis, la Eurozona implementó dos grandes cambios regulatorios. Una supervisión bancaria centralizada ya que antes de la crisis, cada país regulaba su propio sistema bancario. Sin embargo, la falta de armonización y la posibilidad de sesgos nacionales llevaron a que el Banco Central Europeo (BCE) asumiera la supervisión

[29] Basilea III y elaboración propia. Disponible en https://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm

directa de los bancos más grandes de la Eurozona en 2014. El otro cambio fue una mayor absorción de pérdidas por parte de acreedores, de modo que, para evitar futuros rescates con fondos públicos, se aumentaron los requisitos de capital y se estableció que algunos acreedores bancarios asumirían pérdidas antes de recurrir a la ayuda estatal. Para ello también, se introdujeron los bonos AT1, un nuevo tipo de capital bancario diseñado para absorber pérdidas en situaciones de crisis.

Banco Popular era el sexto banco más grande de España, con activos por 147.000 millones de euros y un capital contable de 11.000 millones al primer trimestre de 2017. Aunque su ratio de capital total era del 12%, la entidad enfrentaba serios problemas financieros debido a la acumulación de préstamos inmobiliarios impagados. En abril de 2017, Banco Popular realizó pagos de cupones de sus bonos AT1, lo que indicaba que no había incumplido los requisitos de capital que podrían haber impedido estos pagos. Sin embargo, su cotización en bolsa reflejaba una caída significativa, pasando de representar 0,7 veces su valor en libros en 2014 a solo 0,12 veces en 2017, lo que indicaba una creciente desconfianza del mercado[30]. El equipo directivo intentó vender el banco para estabilizar la situación, pero el deterioro de la liquidez generó un retiro masivo de depósitos, lo que agravó aún más su crisis. La situación del banco llevaba meses bajo presión, unas pruebas de resistencia divulgadas en julio de 2016 demostraron que el CET1 del banco podría alcanzar el 7,01% en 2018.

El 6 de junio de 2017, el BCE anunció que el Banco Popular estaba en quiebra o en peligro de quiebra. El BCE indicó que *"el deterioro significativo de la situación de liquidez del banco en los últimos días llevó a determinar que la entidad habría sido incapaz, en un futuro próximo, de pagar sus deudas u otros pasivos a su vencimiento.*[31]"

Por lo tanto, el BCE nunca llegó a afirmar que el Banco Popular había incumplido sus ratios de capital, pero sí se había demostrado que el futuro de la entidad estaba en juego, por la falta de liquidez del banco. No obstante, al entrar en resolución, los bonos AT1 emitidos por el banco fueron amortizados completamente, lo que significó la pérdida total para los inversores en estos instrumentos. Banco Popular tenía en circulación dos emisiones de bonos AT1, con valores nominales combinados de 1.250 millones de euros.

[30] NEAM Group. (2017). *Banco Popular: Lessons for European Bank Capital.* Recuperado el [2 de marzo], de https://www.neamgroup.com/insights/banco-popular-lessons-for-european-bank-capital

[31] Mesnard, B., Margerit, A., & Magnus, M. (2017). *The resolution of Banco Popular.* Directorate-General for Internal Policies, Economic Governance Support Unit, European Parliament. Recuperado el [25 de abril], de https://www.europarl.europa.eu

Sus precios en el mercado habían alcanzado valores máximos de 105 y 92 euros, respectivamente, antes de la intervención[32]. Sin embargo, tras la declaración del Punto de No Viabilidad (PONV), el valor de estos bonos cayó a cero de inmediato[33].

El caso del Banco Popular marcó un precedente en la aplicación de las normas de Basilea III sobre absorción de pérdidas en bonos AT1. Aunque la resolución fue considerada un éxito por no utilizar fondos públicos, también dejó en evidencia que la activación de los mecanismos de rescate interno puede ser más impredecible de lo que muchos inversores anticipaban.

El otro caso relevante de aplicación de Basilea III en los bonos AT1 es el caso de Credit Suisse. En marzo de 2023, Credit Suisse enfrentó una crisis de confianza que culminó con su adquisición por parte de UBS. Como parte de esta operación, las autoridades suizas decidieron amortizar completamente los bonos AT1 emitidos por Credit Suisse, por un valor de 16.000 millones de francos suizos. Esta medida generó controversia, ya que, tradicionalmente, los accionistas absorben pérdidas antes que los tenedores de bonos AT1. Sin embargo, en este caso, los accionistas recibieron compensación mientras que los bonos AT1 fueron totalmente amortizados. En el capítulo III será desarrollado a fondo.

# 3. RENTABILIDAD Y RIESGO DE LOS BONOS AT1

## 3.1. Factores que determinan la rentabilidad de los AT1

Los bonos AT1 (Additional Tier 1) ofrecen una alta rentabilidad para compensar los riesgos inherentes asociados a su estructura y características.

En primer lugar, tienen una subordinación en la estructura de capital, es decir, se sitúan en una posición subordinada dentro de la jerarquía de pagos de una entidad financiera. Existe un orden de prelación, en función, de qué acreedor cobra antes. Los bonos AT1 se encuentran por debajo de la deuda subordinada, pero por encima del capital

[32] NEAM Group. (2017).

[33] La declaración del punto de no viabilidad es una determinación realizada por las autoridades competentes cuando una entidad bancaria se considera inviable o es probable que llegue a serlo en un futuro cercano, sin perspectivas razonables de recuperar su viabilidad. Esta declaración es crucial, ya que activa los mecanismos de resolución para gestionar la situación de la entidad afectada.

social. Esto quiere decir que son los últimos en cobrar antes de los accionistas. Por lo tanto, esto aumenta su riesgo, pero la rentabilidad que ofrecen es mucho mayor[34].

En segundo lugar, actúan como mecanismos de absorción de pérdidas, ya que, como bien se ha explicado anteriormente, cuentan con unas cláusulas que permiten su conversión en acciones o su amortización total si el ratio de capital CET1 del banco emisor cae por debajo del umbral determinado. Esa capacidad de conversión en acciones explica su nombre de CoCos o convertibles.

En tercer lugar, tienen opciones de amortización discrecionales. Los emisores de bonos AT1 suelen tener la opción de amortizar estos instrumentos en fechas específicas, generalmente a partir de los cinco años desde su emisión[35]. Sin embargo, la decisión de amortizar o extender el plazo depende de las condiciones del mercado y de la situación financiera del banco, lo que introduce incertidumbre adicional para el inversor.

Por último, los pagos de cupones no garantizados es otro factor que determina la rentabilidad de estos. Los pagos de intereses de los bonos AT1 son discrecionales y pueden ser suspendidos por el emisor sin que ello constituya un incumplimiento. Esta posibilidad de suspensión aumenta el riesgo percibido por los inversores, lo que se traduce en una mayor rentabilidad exigida. Por ello, los intereses que abonan pueden suprimirse en caso de que el banco que los ha vendido pase por apuros financieros. Eso significa que no pagar un cupón no es ilegal y no constituye un incumplimiento, pero hay dudas en la forma de comportarse en este caso y la principal es si debe haber un aviso previo[36]. La Autoridad Bancaria Europea ha aclarado específicamente*: "Si el emisor opta por cancelar (en todo o en parte) el pago de la emisión, la falta de notificación de la medida no afectará a la validez de la cancelación y no constituirá un incumplimiento de ningún tipo."*

Al comparar los bonos AT1 con otros instrumentos de renta fija emitidos por bancos, se observan diferencias significativas en términos de riesgo y rentabilidad. Se

---

[34] Fuentes, I., & Casado, J. C. (2017*). Bonos convertibles contingentes y deuda subordinada de las entidades de crédito de la UEM* (p. 2). Banco de España. Recuperado el [12 de febrero], de https://www.bde.es

[35] Los títulos pueden ser comprados o reembolsados por la entidad emisora siempre que hayan transcurrido cinco años desde la fecha de emisión y tengan autorización de la autoridad supervisora.

[36] Expansión. (2018, 16 de agosto). *Los bancos podrán impagar el cupón de sus CoCos sin aviso previo.* Recuperado el [18 de marzo], de https://www.expansion.com/empresas/banca/2018/08/16/5b7598a822601d75678b459d.html

distinguen con la deuda garantizada, o bien, cedulas hipotecarias ya que los tenedores de estos bonos no tienen ningún riesgo y en caso de quiebra, sus bonos están respaldados con hipotecas. Se distinguen también de la deuda senior ya que estos tienen prioridad en el cobro sobre cualquier otro tipo de deuda, y por ende, presentan un menor riesgo. En consecuencia, ofrecen una rentabilidad inferior en comparación con los AT1. Por debajo de ese orden de prelación, nos encontramos con la deuda subordinada tradicional, que se diferencian con los AT1 por la posición superior a éstos y por su menor riesgo, aunque rentabilidad más baja. Por último, se diferencian de los Tier 2, en que estos sí tienen fecha de vencimiento, y no tienen la capacidad de conversión en acciones que tienen los AT1.

La alta rentabilidad de los bonos AT1 es una compensación directa por los riesgos asociados a su subordinación, mecanismos de absorción de pérdidas, opciones de amortización discrecionales y la posibilidad de suspensión de pagos de cupones. Al compararlos con otros instrumentos de renta fija bancaria, los AT1 se destacan por ofrecer mayores rendimientos, reflejando su posición más arriesgada en la estructura de capital y las características específicas que los diferencian de otros bonos.

### 3.2. Riesgos asociados a los bonos AT1

Este punto y el anterior están muy relacionados ya que la mayor rentabilidad de los bonos AT1, lleva consigo su gran riesgo. Estos son:

Los emisores de bonos AT1 tienen la facultad de suspender el pago de intereses en situaciones de estrés financiero, sin que esto se considere un incumplimiento. Esta suspensión puede ocurrir si la entidad no dispone de beneficios o reservas suficientes, o si el regulador determina que el pago podría deteriorar la solvencia del banco. Es importante destacar que los intereses no pagados no se acumulan ni generan derechos futuros para los inversores[37].

Otro riesgo que conllevan y su característica principal es que, en escenarios donde la solvencia de la entidad se ve comprometida, los bonos AT1 pueden convertirse en acciones del banco. Esta conversión se activa al alcanzarse ciertos umbrales de capital predeterminados, lo que implica que los inversores pasan de ser acreedores a accionistas, asumiendo una mayor exposición al riesgo y a la volatilidad del mercado de valores.

[37] Funcas. (2023). *CoCos y resolución bancaria: ¿Superado el estigma de marzo?*. Recuperado el [2 de abril], de https://www.funcas.es/articulos/cocos-y-resolucion-bancaria-superado-el-estigma-de-marzo/

Por último, en situaciones extremas, como la insolvencia del banco, los bonos AT1 pueden ser amortizados completamente, resultando en la pérdida total de la inversión. Este riesgo se materializa antes que en otros instrumentos de deuda debido a la posición subordinada de los AT1 en la estructura de capital del banco.

## CAPITULO III: CASO CREDIT SUISSE

# 1. CRISIS FINANCIERA DE CREDIT SUISSE Y SU IMPACTO EN LOS TENEDORES DE BONOS AT1

### 1.1. Orígenes de la crisis: Problemas de gestión.

Credit Suisse es un banco suizo fundado hace más de 150 años que llegó a ser de los más prestigiosos. Concretamente fue fundado en Zurich en 1856 y desde entonces se erigió como una de las instituciones más prominentes de Suiza. A lo largo de su historia, el banco desempeñó un papel crucial en el desarrollo económico del país, financiando proyectos de infraestructura y consolidándose como un pilar del sector bancario suizo. La idea principal que rondaba en su nacimiento era financiar los proyectos nacionales ferroviarios para influir también en el sistema ferroviario suizo y convertirse en una alternativa más.

Sin embargo, en las últimas décadas, Credit Suisse se vio envuelto en una serie de escándalos y problemas de gestión que erosionaron su reputación y estabilidad financiera. Estos incidentes incluyeron su implicación en casos de corrupción, malas prácticas financieras y una gestión de riesgos deficiente. Estas situaciones no solo afectaron la confianza de los inversores y clientes, sino que también llevaron a pérdidas financieras significativas para la entidad. Se enfrentó a numerosos escándalos financieros teniendo que pagar multas en Suiza, Francia o Argentina por blanqueo de capitales; también fue investigado por sus ayudas ocultas a diferentes países como Irán; casos de corrupción en Africa y Latinoamérica[38].

El problema llega en octubre de 2022 tras mucho escándalo por la desconfianza generada en sus inversores los últimos años. La quiebra de Silicon Valley Bank, además de la publicación de su informe anual, determinó una situación muy peligrosa que le llevaron al límite y las acciones del banco se hundieron. Por todo ello, los clientes de sus bancos comenzaron a retirar sus depósitos y Credit Suisse se vio obligado a solicitar un préstamo al BNS y así mejorar su liquidez[39].

---

[38] El Economista. (2023, 23 de marzo). *El ocaso de Credit Suisse: un banco centenario hundido entre escándalos.* Recuperado el [5 de abril], de https://www.eleconomista.es/podcasts/noticias/12192758/03/23/El-ocaso-de-Credit-Suisse-un-banco-centenario-hundido-entre-escandalos.html

[39] El Banco Nacional Suizo (SNB) es el banco central de Suiza, quien conduce la política monetaria del país controlando la estabilidad de precios y estimulando el desarrollo económico.

Las autoridades financieras suizas, en particular (FINMA), fueron criticadas por su falta de supervisión efectiva sobre Credit Suisse[40]. Una investigación parlamentaria señaló errores significativos en la supervisión, lo que permitió que los problemas internos del banco se agravaran sin una intervención adecuada[41].

En el primer trimestre de 2023, Credit Suisse experimentó una salida neta de activos de 61.200 millones de francos suizos, lo que resultó en una reducción de depósitos por valor de 67.000 millones de francos (aproximadamente 68.300 millones de euros)[42]. Esta tendencia reflejó una creciente desconfianza en la estabilidad del banco y afectó negativamente su posición de liquidez. El 15 de marzo de 2023, las acciones de Credit Suisse cayeron cerca de un 24% después de que su mayor accionista, el Saudi National Bank, anunciara que no podía proporcionar más apoyo financiero al banco por motivos regulatorios. Esta declaración intensificó las preocupaciones sobre la viabilidad de Credit Suisse y contribuyó a la volatilidad de sus acciones.

### 1.2. Intervención del gobierno suizo y rescate por UBS. Principales conclusiones

Frente a la inminente crisis, el gobierno suizo, en colaboración con el Banco Nacional Suizo (BNS) y FINMA, actuó para evitar un colapso financiero. El 19 de marzo de 2023, el Consejo Federal Suizo utilizó poderes de emergencia para permitir la adquisición de Credit Suisse por UBS sin la aprobación de los accionistas, proporcionando garantías para cubrir posibles pérdidas asociadas con la transacción.

UBS acordó adquirir Credit Suisse por 3.000 millones de francos suizos (aproximadamente 3.200 millones de dólares) en una transacción de acciones. Para respaldar la estabilidad financiera durante esta transición, el BNS ofreció hasta 100.000 millones de francos suizos en liquidez a UBS. Además, se implementó una amortización de 16.000 millones de francos suizos en bonos de Nivel 1 Adicional (AT1), afectando a los tenedores de estos instrumentos financieros.

---

[40] La Autoridad Suiza Supervisora del Mercado Financiero es el organismo gubernamental suizo responsable de la regulación financiera. Esto incluye la supervisión de bancos, compañías de seguros, bolsas de valores y operadores de valores, así como otros intermediarios financieros en Suiza.

[41] Reuters. (2024, December 20). *Swiss inquiry castigates failings in Credit Suisse oversight, pins most blame on bosses*. Recuperado el [23 de marzo], de https://www.reuters.com/business/finance/swiss-inquiry-castigates-failings-credit-suisse-oversight-pins-most-blame-bosses-2024-12-20/

[42] La Vanguardia. (2023, 24 de abril). *Credit Suisse sufrió una fuga de depósitos de 68.400 millones antes de la caída*. Recuperado el [24 de marzo], de https://www.lavanguardia.com/economia/20230424/8917499/credit-suisse-sufrio-fuga-depositos-68-400-millones-caida.html

Se llevó a cabo un informe por parte del Parlamento suizo. Dicho informe es un esfuerzo por extraer lecciones de un evento que puso en riesgo la reputación de Suiza como un centro financiero estable y bien gestionado. El informe revela que FINMA investigó en varias ocasiones a Credit Suisse antes de su colapso en marzo de 2023, pero nunca tomó medidas adecuadas para corregir los problemas. Además de la débil supervisión regulatoria, el informe señala que la mala gestión interna y la gobernanza deficiente de Credit Suisse también fueron factores decisivos en su caída. La compra por UBS fue una operación forzada por el gobierno para evitar una crisis financiera mayor. Las conclusiones que se sacan de dicho informe influyeron más tarde en la revisión de las leyes bancarias de Suiza sobre entidades "demasiado grandes para caer" (too big to fail), que están diseñadas para evitar futuros rescates gubernamentales. Se espera que el resultado sea un aumento de los requisitos de capital para UBS, dado el gran tamaño que tiene el banco en relación con la economía suiza[43].

UBS declaró que, a diferencia de Credit Suisse, no recibió concesiones regulatorias y que actualmente mantiene niveles de capital adicionales desde la fusión. Aunque ha criticado algunos de los esfuerzos de Suiza para cambiar la regulación bancaria tras la caída de Credit Suisse, UBS manifestó que respalda la mayoría de las recomendaciones hechas por el Consejo Federal Suizo, aunque consideró que las reformas deben ser específicas y selectivas.

Aunque el gobierno presentó el acuerdo como una solución comercial, en realidad se aprobó una legislación de emergencia para cerrar el trato rápidamente. Esta legislación privó a los accionistas de Credit Suisse de la posibilidad de votar sobre la operación y facilitó el acuerdo para UBS mediante la cancelación de 17.000 millones de dólares en deuda de Credit Suisse. El informe concluye que las autoridades suizas equilibraron los intereses de ambos bancos con los del Estado, aunque sugiere que una adquisición por parte de un banco extranjero podría haber sido mejor desde el punto de vista de la competencia.

En conclusión, el colapso de Credit Suisse fue consecuencia directa de años de mala gestión y errores estratégicos por parte de su propia dirección, según concluye el

[43] Hoffman, L. (2024, January 12). *What Switzerland should have done to save Credit Suisse*. The Wall Street Journal. Recuperado el [24 de abril], de https://www.wsj.com/finance/banking/what-switzerland-should-have-done-to-save-credit-suisse-5d96ef3c

informe parlamentario suizo. La mala gobernanza, las decisiones arriesgadas y la resistencia de la dirección a seguir las recomendaciones del regulador FINMA provocaron una pérdida de confianza que desencadenó la crisis[44]. El informe también critica a FINMA por permitir una relajación en los requisitos de capital en 2017, lo que debilitó la posición financiera de Credit Suisse y le habría impedido cumplir con los estándares regulatorios en 2021 y 2022. La respuesta de las autoridades suizas fue descoordinada, lo que agravó la crisis. UBS, que absorbió a Credit Suisse en una operación respaldada por el gobierno, tiene en cuenta las reformas propuestas para fortalecer la regulación financiera, pero pide que los cambios sean proporcionados y alineados con los estándares internacionales para no perjudicar la competitividad de Suiza como centro financiero global.

### 1.3. Consecuencias directas para los inversores en bonos AT1

La adquisición de Credit Suisse por UBS en marzo de 2023 marcó un hito en la historia financiera suiza y global. Más allá del impacto directo en los mercados y en la estabilidad del sector bancario, uno de los efectos más controvertidos fue la decisión de amortizar completamente los bonos de Nivel 1 Adicional (AT1), lo que supuso una pérdida total para los inversores que confiaban en estos instrumentos financieros. Los bonos AT1, diseñados para absorber pérdidas en situaciones de estrés financiero y reforzar el capital de las entidades, se convirtieron en el epicentro de la polémica tras la intervención del gobierno suizo y de FINMA. La forma en la que se resolvió el colapso de Credit Suisse alteró el orden habitual de prelación de pérdidas en el sector financiero, lo que provocó incertidumbre entre los inversores y cuestionamientos sobre la seguridad y eficacia de este tipo de instrumentos en futuras crisis.

Como parte de la operación de rescate, FINMA ordenó la amortización completa de los bonos AT1 de Credit Suisse, lo que supuso una pérdida de 17.000 millones de dólares para los tenedores de estos instrumentos. Lo controvertido de esta decisión radica en que, bajo el orden de prelación habitual, los accionistas deberían haber asumido las pérdidas antes que los tenedores de bonos. Sin embargo, en este caso, los accionistas

[44] Jones, H. (2023, December 20*). Credit Suisse management, Swiss regulator made errors before forced UBS merger, report finds*. Financial News London. Recuperado el [24 de abril], de https://www.fnlondon.com/articles/credit-suisse-management-swiss-regulator-made-errors-before-forced-ubs-merger-97ec8790

recibieron una compensación (aunque reducida) mientras que los tenedores de bonos AT1 perdieron toda su inversión. Esta decisión creó un precedente en la jerarquía de absorción de pérdidas en el sector financiero, generando incertidumbre sobre el papel de los bonos AT1 en futuras crisis[45].

**Tabla 3: Comparación del orden de prelación general frente al Caso Credit Suisse**

| Orden de Prelación | Caso Credit Suisse |
|---|---|
| Preferred Senior (PS) | Preferred Senior (PS) |
| Non-Preferred Senior (NPS) | Non-Preferred Senior (NPS) |
| Tier 2 | Tier 2 |
| Additional Tier 1 / Tier 1 | CET1= Equity + Reserves |
| CET1= Equity + Reserves | Additional Tier 1 / Tier 1 |

Fuente Bankinter y elaboración propia[46]

La amortización de los bonos AT1 provocó una fuerte reacción entre los inversores, muchos de los cuales presentaron demandas contra las autoridades suizas[47]. Se argumenta que la decisión de FINMA violó las reglas del mercado financiero y el orden de prelación en caso de quiebra. Este problema se ha llegado a extender a tribunales en Suiza y Estados Unidos, donde los inversores buscan recuperar al menos una parte de sus pérdidas[48]. La decisión del gobierno suizo de eliminar el valor de los bonos AT1 de Credit Suisse ha dividido al mercado. Algunos argumentan que los propietarios de estos bonos eran inversores sofisticados que deberían haber sido conscientes de los riesgos asociados a estos instrumentos financieros. Sin embargo, los abogados que representan a

[45] Barcala, M. (2023, 22 de marzo). *Los efectos del rescate de Credit Suisse: el encarecimiento de los bonos convertibles amenaza con restringir más el crédito.* El País. Recuperado el [3 de abril], de https://elpais.com/economia/2023-03-22/los-efectos-del-rescate-de-credit-suisse-el-encarecimiento-de-los-bonos-convertibles-amenaza-con-restringir-mas-el-credito.html

[46] Fuente Bankinter y elaboración propia. Disponible en https://www.bankinter.com/blog/mercados/orden-cobro-activos-banco

[47] Se ha presentado recientemente una demanda enmendada en un tribunal de Nueva York, sumando 39 nuevos demandantes a la causa, lo que eleva el valor total de la reclamación a más de 370 millones de dólares. La demanda original, presentada en junio por ocho demandantes, tenía un valor de 82 millones de dólares.
Entre los nuevos demandantes se encuentran fondos gestionados por AllianceBernstein, una importante gestora de activos estadounidense que administra cerca de 800.000 millones de dólares, y una filial del banco japonés Nomura. La firma de abogados Quinn Emanuel Urquhart & Sullivan está liderando la demanda en nombre de los afectados.

[48] Jones, H. (2023, December 20). *Dozens more investors sue over €17bn Credit Suisse debt wipeout.* Financial Times. Recuperado el [24 de marzo], de https://www.ft.com/content/3ddb1baf-3fc6-4287-b132-97892fa58a82

los demandantes señalan que la amortización también afectó a inversores minoristas y a personas que estaban ahorrando para su jubilación mediante planes de pensiones. Dennis Hranitzky, socio de Quinn Emanuel y jefe de litigios soberanos de la firma, declaró que la amortización de los bonos AT1 afectó a una amplia variedad de inversores, no solo a instituciones financieras[49].

Los tenedores de bonos AT1 perdieron 17.000 millones de dólares, mientras que los accionistas de Credit Suisse lograron recuperar 3.300 millones de dólares. La decisión de amortizar los bonos AT1 de Credit Suisse ha creado una atmósfera de desconfianza en este mercado. Los inversores ahora perciben los bonos AT1 como instrumentos más riesgosos de lo que inicialmente se pensaba, lo que podría traducirse en un aumento en los costos de emisión para las entidades bancarias. Además, la incertidumbre sobre cómo las autoridades financieras manejarán instrumentos similares en futuras crisis ha llevado a una revalorización de las primas de riesgo asociadas a estos bonos.

## 2. REACCIONES DE MERCADO Y REGULACIONES POSTCRISIS

### 2.1. Impacto en la cotización bancaria global y en los spreads de bonos AT1

El colapso de Credit Suisse tuvo un efecto inmediato y directo en la valoración de las acciones bancarias en Europa. Entre el 10 y el 25 de marzo de 2023, el índice Morningstar DM Europe Financial Services cayó un 12% (800 puntos básicos por debajo de la media del mercado), reflejando el nerviosismo de los inversores. La caída fue especialmente pronunciada en los bancos suizos, pero también afectó a bancos de la zona euro, el Reino Unido y los países nórdicos[50].

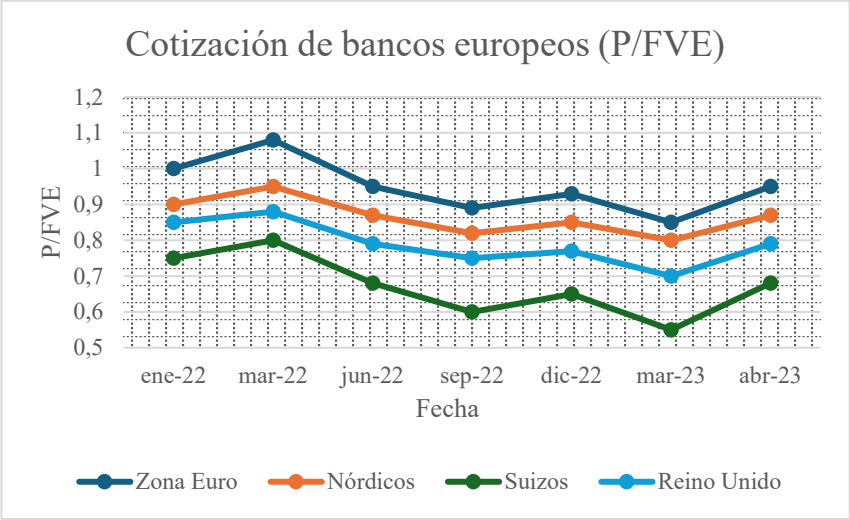
Sin embargo, los analistas de Morningstar consideran que esta reacción fue exagerada. Argumentan que los balances de los bancos europeos siguen siendo sólidos, con amplios colchones de capital y una liquidez suficiente para absorber pérdidas. La rápida intervención de las autoridades financieras y la adquisición de Credit Suisse por

[49] Dennis Hranitzky, socio y director de la práctica de litigios soberanos de Quinn Emanuel, declaró que la depreciación de AT1 había afectado a un «diverso espectro de inversores, incluidos inversores minoristas y particulares que ahorran para su jubilación a través de planes de pensiones y 401k gestionados institucionalmente».

[50] Morningstar, Inc. es una empresa estadounidense de servicios financieros con sede en Chicago, Illinois. Fue fundada por Joe Mansueto en 1984. Proporciona una variedad de servicios de investigación financiera y gestión de inversiones.

UBS ayudaron a contener el pánico inicial, estabilizando el mercado en las semanas posteriores.

**Figura 1: Cotización de Bancos Europeos**




Fuente: Morningstar, Pitchbook y elaboración propia[51].

El gráfico muestra la evolución de la relación precio/valor razonable (P/FVE) de los bancos europeos desde principios de 2022 hasta abril de 2023[52]:

- La línea azul oscuro representa la evolución de los bancos de la zona euro. Los bancos de la zona euro empezaron cotizando cerca de 1 (valor justo) a principios de 2022. Tras el inicio de la crisis bancaria (incluido Credit Suisse), cayeron significativamente debido a la preocupación por un posible contagio en el sistema financiero europeo. Sin embargo, después de la intervención de los reguladores y la adquisición de Credit Suisse por UBS, hubo una recuperación parcial, pero los valores siguieron por debajo de 1, esto implica que los bancos de la zona euro, en abril de 2023 seguían cotizando con descuento y podían ofrecer oportunidades

[51] Fuente Morningstar, Pitchbook. (2023, abril 4) y elaboración propia. Disponible en https://www.morningstar.es/es/news/234055/%C2%BFqu%C3%A9-hay-de-los-bancos-despu%C3%A9s-de-credit-suisse.aspx

[52] El Precio/Valor Justo (P/FVE) es una métrica que compara el precio actual de una acción con su valor justo o razonable, según una estimación de los analistas.
Si el valor es 1, significa que la acción está cotizando justo a su valor razonable.
Si el valor es menor que 1 (por ejemplo, 0.80), significa que la acción está infravalorada → podría ser una oportunidad de compra.
Si el valor es mayor que 1 (por ejemplo, 1.20), significa que la acción está sobrevalorada → podría estar cara o haber un riesgo de corrección en el precio.

para los inversores, que experimentaron una caída notable tras la crisis, pero mostraron una recuperación parcial.

- La línea naranja refleja el comportamiento de los bancos nórdicos, que también fueron golpeados por la incertidumbre del mercado. Los bancos nórdicos también sufrieron un golpe por el efecto contagio del mercado tras la crisis de Credit Suisse. A pesar de la caída, estos bancos mostraron una recuperación más rápida y estable en comparación con los de la zona euro y Suiza. Su posición financiera más sólida y la menor exposición a activos riesgosos ayudaron a que las valoraciones se estabilizaran más rápidamente.

- La línea verde representa a los bancos suizos, que sufrieron el impacto más severo debido a la crisis directa de Credit Suisse. La línea verde muestra una caída muy pronunciada, ya que el colapso de Credit Suisse generó pérdidas directas e incertidumbre sobre la estabilidad del sector financiero suizo. A pesar de la adquisición por UBS, la confianza de los inversores en el sistema bancario suizo tardó más en recuperarse. El hecho de que la línea se encontrara muy baja (por debajo de 0.75) en abril de 2023, indica que las acciones de los bancos suizos seguían siendo consideradas de alto riesgo o infravaloradas.

- Por último, la línea azul claro muestra la cotización de los bancos del Reino Unido, que cayeron menos que los bancos suizos, pero aún enfrentan presiones en el mercado. Los bancos británicos también fueron golpeados por la volatilidad, pero la caída fue menos pronunciada que en el resto de Europa. La razón es que los bancos del Reino Unido ya habían estado sometidos a regulaciones más estrictas desde la crisis financiera de 2008, lo que hizo que sus balances fueran más sólidos. Sin embargo, la línea naranja muestra que las valoraciones seguían entonces por debajo de 1, lo que indica que las acciones de bancos británicos aún estaban infravaloradas y podrían representar una oportunidad de compra para los inversores.

El gráfico confirma que los bancos europeos, en general, siguen cotizando por debajo de su valor razonable, lo que podría representar una oportunidad para los inversores en el largo plazo, siempre y cuando las condiciones económicas y regulatorias se mantengan estables.

La siguiente tabla muestra algunos de los indicadores financieros más relevantes de los principales bancos europeos tras la crisis de Credit Suisse (datos de abril de 2023)[53].

**Tabla 4: Indicadores financieros de Bancos Europeos tras la crisis de Credit Suisse**

| Banco | Market Cap (Billions) | P/FVE | P/E | P/B | Yield | YTD Return |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Credit Suisse | CHF 3 | | -1,9 | 0,1 | 6.3% | -70.2% |
| Barclays | GBP 23 | 0,7 | 4,5 | 0,4 | 5.9% | -8.0% |
| Deutsche Bank | EUR 19 | 0,73 | 4,8 | 0,3 | 4.9% | -11.6% |
| BBVA | EUR 40 | 0,71 | 6,1 | 0,8 | 7.7% | +16.6% |
| UBS | CHF 60 | 0,86 | 10 | 1,1 | 2.8% | +12.1% |

Fuente: Morningstar, Pitchbook y elaboración propia[54].

Se recogen varios indicadores financieros clave que permiten evaluar la situación de cada entidad en términos de valoración de mercado, rentabilidad y percepción del riesgo[55].

Credit Suisse destaca con una caída del -70,2% en su rendimiento desde enero, lo que refleja de forma directa el impacto devastador de su crisis interna y posterior absorción por parte de UBS. También se observa cómo bancos como Barclays (-8%) y Deutsche Bank (-11,6%) sufrieron correcciones importantes, arrastrados por el temor al contagio en el sector bancario europeo. En contraste, otras entidades como BBVA (+16,6%) y UBS (+12,1%) lograron mantenerse en terreno positivo, lo que pone en evidencia su solidez financiera, confianza de los inversores y buenos fundamentales.

[53] Morningstar. (2023, abril 5). *¿Qué hay de los bancos después de Credit Suisse?* Morningstar España. Recuperado el [25 de marzo], de https://www.morningstar.es/es/news/234055/%C2%BFqu%C3%A9-hay-de-los-bancos-despu%C3%A9s-de-credit-suisse.aspx

[54] Fuente Morningstar, Pitchbook. (2023, abril 4) y elaboración propia. Disponible en https://www.morningstar.es/es/news/234055/%C2%BFqu%C3%A9-hay-de-los-bancos-despu%C3%A9s-de-credit-suisse.aspx

[55] Además, la tabla incorpora otras métricas clave como:

- P/E (Precio/Beneficio): Refleja cuántas veces el mercado está dispuesto a pagar por los beneficios del banco. Un valor negativo, como el de Credit Suisse, indica pérdidas.
- P/B (Precio/Valor en Libros): Compara el valor de mercado con el valor contable de la entidad. Un valor inferior a 1, como en Deutsche Bank o Barclays, puede señalar oportunidades de compra.
- Yield (Rentabilidad por dividendo): Mide el retorno generado vía dividendos. BBVA destaca con un atractivo 7,7%.
- YTD Return: Muestra el rendimiento de la acción en lo que va del año, ayudando a identificar tendencias recientes de comportamiento bursátil.

Otro de los datos más significativos es el índice P/FVE. En este caso, la mayoría de los bancos cotizan con un P/FVE inferior a 1, lo que indica que podrían estar infravalorados y, por tanto, representar una oportunidad de inversión a largo plazo, siempre y cuando las condiciones macroeconómicas lo permitan.

### 2.2. Respuesta de los reguladores financieros europeos y globales

La crisis de Credit Suisse actuó como un catalizador para que los reguladores europeos revisaran críticamente el marco normativo vigente y adoptaran una postura firme para preservar la estabilidad financiera y restaurar la confianza del mercado. A raíz de los acontecimientos, se pusieron en marcha varias respuestas regulatorias concretas tanto a nivel europeo como internacional.

Una de las primeras reacciones fue la declaración conjunta emitida por la Junta Única de Resolución (SRB), la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y el Mecanismo Único de Supervisión del BCE, quienes recalcaron de forma tajante que en la Unión Europea se respeta estrictamente la jerarquía de absorción de pérdidas. Es decir, en un escenario de resolución bancaria, los accionistas deben absorber pérdidas antes que los titulares de bonos AT1, algo que no ocurrió en el caso suizo. Esta aclaración buscaba despejar dudas y evitar contagios en el mercado europeo, reforzando la credibilidad del marco comunitario[56].

Además, el BCE reconoció la necesidad de revisar el marco europeo de gestión de crisis bancarias, proponiendo una actualización de los protocolos de intervención temprana y de resolución ordenada. La experiencia de Credit Suisse reveló vacíos en la capacidad de actuar de manera ágil y coordinada ante episodios de estrés bancario, por lo que se planteó mejorar la coherencia en la aplicación de las reglas y reforzar la eficacia de los mecanismos existentes[57].

En paralelo, las autoridades europeas iniciaron una revisión del enfoque sobre la gestión del riesgo de liquidez, ante la evidencia de que las retiradas masivas de depósitos pueden desencadenar inestabilidad sistémica incluso en bancos con ratios de capital

[56] European Banking Authority (EBA), Single Resolution Board (SRB), & European Central Bank (ECB). (2023, March 20). *SRB, EBA and ECB banking supervision statement on the announcement on Credit Suisse*. EBA. Recuperado el [2 de abril], de https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/srb-eba-and-ecb-banking-supervision-statement-announcement-19

[57] Arnold, M. (2023, March 23). *EU regulators to rethink liquidity rules after Credit Suisse unravels.* Bloomberg. Recuperado el [12 de enero], de https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-23/eu-regulators-to-rethink-liquidity-after-credit-suisse-unravels

aparentemente sólidos. En este sentido, se propuso fortalecer los requisitos de liquidez y actualizar los criterios de supervisión prudencial para asegurar que las entidades puedan hacer frente a shocks de confianza sin necesidad de intervención pública.

A nivel global, desde el Comité de Basilea se instó a los países a acelerar la implementación completa de los estándares de Basilea III, considerados esenciales para reforzar la solvencia bancaria y evitar futuras crisis. El presidente del Comité, Pablo Hernández de Cos, subrayó que contar con normas comunes y plenamente aplicadas es clave para evitar desigualdades regulatorias que puedan incentivar comportamientos de riesgo excesivo[58].

En conjunto, estas respuestas reflejan una movilización decidida de los reguladores europeos para corregir debilidades estructurales, evitar disfunciones en el mercado y reforzar la resiliencia del sistema bancario ante escenarios de crisis. Lejos de limitarse a declaraciones políticas, las autoridades han asumido el compromiso de revisar el marco normativo con una mirada más proactiva y coordinada.

[58] Hernández de Cos, P. (2024, April 18). *Basel chair urges banks to fully implement capital rules "as soon as possible"*. Reuters. Recuperado el [23 de abril], de https://www.reuters.com/business/finance/basel-chair-urges-banks-fully-implement-capital-rules-soon-possible-2024-04-18/

## CAPITULO IV: ANALISIS COMPARATIVO

1. EVOLUCION DEL RIESGO PERCIBIDO POR LOS BONOS AT1

### 1.1. Lanzamiento y primeras emisiones (2013-2015): confianza moderada pero creciente

En los primeros años tras la introducción de los bonos AT1 (2013–2015), el riesgo percibido por parte de los inversores era elevado. Estos instrumentos eran nuevos, con una estructura compleja que incluía pérdida de principal o conversión en acciones en situaciones de deterioro del capital. Este grado de subordinación e incertidumbre regulatoria generaba desconfianza. Los inversores institucionales reaccionaron con cautela ya que exigían altas primas de riesgo, reflejadas en los diferenciales de tipo de interés frente a deuda senior. Aun así, bancos sólidos como BBVA lograron atraer apetito inversor desde el inicio.

BBVA fue uno de los primeros bancos europeos en emitir CoCos bajo el marco de Basilea III. En abril de 2013, lanzó su primera emisión de bonos contingentes convertibles AT1, lo que marcó un momento clave en el mercado[59]. Su importe era 1.500 millones de euros con un cupón anual del 9% y una demanda de 9.000 millones de euros.

El hecho de que se ofreciera un cupón del 9%, incluso siendo BBVA un banco con buena solvencia, refleja claramente el alto riesgo percibido por parte del mercado en esa fase temprana. Ese nivel de rentabilidad era necesario para compensar el desconocimiento sobre cómo responderían los reguladores ante un escenario de activación de los triggers[60]; la preocupación por la subordinación absoluta y la posibilidad de pérdida total del capital; y la falta de liquidez y de historial de comportamiento de este tipo de instrumento.

No obstante, el éxito en la colocación con una demanda muy superior a la oferta, también muestra que el mercado estaba dispuesto a asumir ese riesgo a cambio de una rentabilidad elevada, y siempre que el emisor fuera percibido como solvente y estable.

Entre 2013 y 2015, el riesgo percibido en los bonos AT1 fue elevado pero decreciente. En el momento de su introducción, la incertidumbre sobre su funcionamiento

[59] BBVA. (2015, marzo 12). *BBVA announces fourth issue of contingent convertible bonds.* Recuperado el [12 de marzo], de https://www.bbva.com/en/bbva-announces-fourth-issue-contingent-convertible-bonds/

[60] Mecanismos predefinidos que, al activarse bajo ciertas condiciones (como la caída del capital por debajo de un umbral), provocan cambios en los instrumentos financieros, como la conversión en acciones o la pérdida total del capital invertido.

real obligaba a los emisores a pagar cupones muy altos. Sin embargo, el éxito de emisiones como la de BBVA en 2013 ayudó a generar confianza progresiva en este nuevo activo, lo que en años posteriores permitiría a los bancos emitir con condiciones más favorables.

### 1.2. Consolidación en el mercado (2016–2019): estabilización y mayor confianza

Durante este período, los AT1 se consolidaron como una clase de activo ya establecida. La mayoría de los bancos europeos de gran tamaño empezaron a emitirlos regularmente. Además, no hubo eventos de amortización forzosa ni conversiones, lo que fortaleció la percepción de que los riesgos eran más teóricos que reales y la estabilidad macroeconómica en la eurozona también contribuyó a una caída en los diferenciales de crédito de los AT1.

Es por ello que la percepción del riesgo durante estos años fue moderada. Aunque los riesgos estructurales permanecían, los inversores los internalizaron como parte del funcionamiento habitual del instrumento. Las primas exigidas por el mercado disminuyeron, y los volúmenes de emisión alcanzaron máximos históricos[61].

**Tabla 5: Emisiones de bonos AT1 de 2013 a 2020.**

| Banco emisor | Fecha de emisión | Importe (millones €) | Cupón (%) |
|---|---|---|---|
| BBVA | Mayo 2013 | 1500 | 9 |
| | Febrero 2014 | 1500 | 7 |
| | Febrero 2015 | 1500 | 6,75 |
| | Abril 2016 | 1000 | 8,875 |
| | Mayo 2017 | 500 | 5,875 |
| | Septiembre 2018 | 1000 | 5,875 |
| | Marzo 2019 | 1000 | 6 |
| Santander | Marzo 2014 | 1500 | 6,25 |
| | Mayo 2014 | 1500 | 6,375 |
| | Septiembre 2014 | 1500 | 6,25 |

[61] Instituto de Estudios Financieros. (s.f.). *Bonos contingentes convertibles.* Recuperado el [24 de abril], de https://www.iefweb.org/publicacio_odf/bonos-contingentes-convertibles__trashed/

| | | | |
|---|---|---|---|
| | Abril 2017 | 750 | 6,75 |
| | Septiembre 2017 | 1000 | 5,25 |
| | Marzo 2018 | 1500 | 4,75 |
| | Febrero 2019 | 1200 | 7,5 |
| | Enero 2020 | 1500 | 4,375 |
| Caixabank | Junio 2017 | 1000 | 6,75 |
| | Marzo 2018 | 1250 | 5,25 |
| | Octubre 2020 | 750 | 5,875 |

Fuente: Instituto de Estudios Financieros y elaboración propia[62].

### 1.3. Caso Credit Suisse (2023): punto de inflexión en la percepción del riesgo

Esta decisión invirtió la jerarquía tradicional de absorción de pérdidas, lo que sorprendió al mercado y generó tres consecuencias clave sobre el riesgo percibido. En primer lugar, se disparó el riesgo jurídico y regulatorio porque los inversores ya no tenían garantía de que los AT1 serían tratados como subordinados a las acciones en una crisis, al menos en ciertas jurisdicciones. En segundo lugar, hubo un aumento abrupto de la prima de riesgo, los spreads de AT1 se ampliaron significativamente. En algunos casos, los rendimientos exigidos por los inversores subieron más de 300 puntos básicos en pocos días. Por último, por la desconfianza generalizada en nuevas emisiones, varios bancos europeos congelaron o retrasaron colocaciones de AT1, y los que sí emitieron tuvieron que ofrecer cupones mucho más altos para compensar el nuevo nivel de riesgo percibido.

### 1.4. Percepción actual del riesgo (2024 y 2025): ajustes y nueva valoración tras la crisis

Tras el desplome de confianza en 2023 por la resolución de Credit Suisse, el mercado de bonos AT1 ha atravesado un proceso de reevaluación profunda. En 2024 y 2025 se observa una recuperación progresiva, aunque con ajustes claros en cómo se percibe y valora el riesgo de estos instrumentos.

Hay un reajuste del mercado y retorno selectivo de emisiones:

- BBVA reabrió el mercado en 2025 con una emisión de 1.000 millones de dólares en bonos AT1. Fue la primera de una entidad europea ese año, colocándose con el

[62] Fuente: Instituto de Estudios Financieros y elaboración propia. Disponible en https://www.iefweb.org/publicacio_odf/bonos-contingentes-convertibles__trashed/

spread más bajo logrado por un banco del sur de Europa desde la crisis de 2023. Refleja una mejora de la confianza del mercado, aunque con mayor escrutinio del emisor[63].

- Por otro lado, Deutsche Bank, emitió un bono AT1 por valor de 1.750 millones de euros con un cupón del 7,125%, reflejando todavía una prima de riesgo elevada. Fue su primera emisión AT1 desde el colapso de Credit Suisse[64].
- Sumitomo Mitsui fue el primer banco japonés en volver al mercado AT1 tras 2023, con una emisión de 1.000 millones de USD. Se refleja la alta demanda, pero con cupones altos (cercanos al 8%) para compensar el riesgo[65].

A pesar de la recuperación, persisten preocupaciones. Se valora la necesidad de mayor transparencia, y los expertos señalan que, aunque la confianza ha retornado al mercado de AT1, es necesario un cambio fundamental en la comprensión, monitoreo y gestión de estos instrumentos[66]. Además, actualmente los bonos AT1 son objeto de reevaluación regulatoria: la Autoridad Australiana de Regulación Prudencial (APRA) propuso en 2024 eliminar gradualmente los bonos AT1 para 2032, citando preocupaciones sobre su eficacia en situaciones de crisis[67].

Como consecuencia de esa nueva actitud, los inversores exigen cupones más elevados, no solo como reflejo del riesgo financiero, sino también del riesgo institucional y jurídico. En términos de YTM (Yield to Maturity), esto ha provocado una reversión de la tendencia previa a la crisis. En el primer periodo de 2013 a 2015, hemos visto que los cupones eran muy altos (9% en el primer AT1 de BBVA) debido al desconocimiento y la novedad. Entre 2016 y 2019, la percepción de estabilidad redujo los cupones: BBVA, Santander y CaixaBank emitieron AT1 con rentabilidades entre el 5% y el 6,25%. Sin embargo, tras 2023, vuelven los cupones altos: BBVA en enero de 2025 emitió AT1 en

---

[63] BBVA. (2025, enero 4). *BBVA opens the 2025 debt market with an AT1 debt issue in dollars.* Recuperado el [19 de abril], de https://www.bbva.com/en/economy-and-finance/bbva-opens-the-2025-debt-market-with-an-at1-debt-issue-in-dollars/

[64] Deutsche Bank. (2025, marzo 24). *Deutsche Bank successfully completes issuance of Additional Tier 1 capital instruments*. Recuperado el [5 de abril], de https://www.db.com/news/detail/20250324-deutsche-bank-successfully-completes-issuance-of-additional-tier-1-capital-instruments?language_id=1

[65] Sumitomo Mitsui Financial Group. (2024). *Special feature: SMBC issues AT1 bonds in USD – a first since Credit Suisse crisis.* Recuperado el [2 de marzo], de https://www.smfg.co.jp/english/gr2024/special/special03/

[66] Portfolio Adviser. (2024, abril 3). *Two years on from Credit Suisse, AT1 bonds still need greater transparency.* Recuperado el [5 de marzo], de https://portfolio-adviser.com/two-years-on-from-credit-suisse-at1-bonds-still-need-greater-transparency/

[67] Financial Times. (2024, enero 17). *APRA proposes to phase out AT1 capital instruments by 2032.* Recuperado el [18 de marzo], https://www.ft.com/content/8442874a-821d-416b-86f5-191178c6d405

USD con un spread ajustado, pero en niveles significativamente superiores a los anteriores a la crisis, y Deutsche Bank en marzo de 2025 pagó un cupón del 7,125%.

Este rebote en las YTM refleja claramente que el mercado ya no internaliza los AT1 como instrumentos seguros, sino como vehículos de alto riesgo estructural, donde se exige un retorno que compense una probabilidad no despreciable de pérdida total.

A pesar de la reapertura del mercado, la comunidad financiera no ha "perdonado" del todo a los AT1. A dos años del caso Credit Suisse, muchos analistas siguen considerando muy ambigua la estructura legal de estos bonos; además de tener una falta de armonización clara a nivel internacional, lo que incrementa la inseguridad.

## 2. RECONFIGURACIÓN DEL MERCADO AT1: ENTRE LA CAUTELA Y LA OPORTUNIDAD

La crisis de Credit Suisse marcó un antes y un después en el mercado de los bonos AT1. Si bien los emisores y reguladores han trabajado para restaurar la confianza, el impacto en la percepción de riesgo de estos instrumentos híbridos sigue latente. A lo largo de 2024 y 2025, se observa una clara reconfiguración del mercado con emisores e inversores adaptándose a la nueva realidad del mercado.

En 2024 y principios de 2025, varios bancos europeos han retomado las emisiones de bonos AT1, aprovechando la estabilización del mercado y la demanda de inversores en busca de rendimientos atractivos. A parte de los casos vistos en el anterior epígrafe (BBVA, Deutsche Bank, Sumitomo Mitsui), UBS en el tercer trimestre de 2024, emitió un bono AT1 por 1.500 millones de dólares como parte de su plan de financiación para 2025[68]. Esta emisión forma parte de una estrategia más amplia de diversificación de fuentes de financiación y refuerzo del capital. HBSC, también, según su presentación de resultados anuales de 2024, ha mantenido una posición sólida en términos de capital CET1 y ha continuado emitiendo instrumentos AT1 para optimizar su estructura de capital[69].

[68] UBS Group AG. (2024, abril 4). 4Q24 fixed income presentation. Recuperado el [23 de marzo], de https://www.ubs.com

[69] HSBC Holdings plc. (2024, febrero 25). Annual results 2024 – Fixed income investor presentation. Recuperado el [2 de abril], de https://www.hsbc.com

Estas emisiones indican que los bancos con fundamentos sólidos y estrategias claras han logrado recuperar la confianza del mercado y acceder a financiación a través de instrumentos AT1.

La rentabilidad de los bonos AT1 ha sido históricamente atractiva para los inversores, ofreciendo cupones superiores a otros instrumentos de deuda bancaria. Sin embargo, la percepción de riesgo ha aumentado tras la crisis de Credit Suisse, donde los tenedores de AT1 sufrieron pérdidas significativas. A pesar de ello, el mercado ha mostrado signos de recuperación. Según un informe de Ninety One, el mercado europeo de AT1 cerró 2023 con un retorno saludable del 7,6% (cubierto en USD) y tuvo un sólido comienzo en 2024, con un retorno del 4% en el primer trimestre[70]. La demanda por emisiones recientes, como la de BBVA en enero de 2025, indica que los inversores siguen interesados en estos instrumentos, siempre que las condiciones y la estructura de la emisión sean claras y transparentes.

A pesar de la recuperación observable en los rendimientos de los bonos AT1 durante 2024, el sentimiento de los inversores continúa marcado por una mezcla de atractivo financiero y creciente precaución estructural. El principal motivo de inquietud no está tanto en el nivel de rentabilidad, que sigue siendo elevado, sino en la dinámica cambiante del comportamiento de los emisores.

Un ejemplo lo encontramos en Deutsche Bank, que en 2025 decidió no ejercer la opción de recompra (call) de un bono AT1 emitido en 2014. Aunque este hecho no provocó pérdidas para los bonistas, gracias a una cláusula que duplicaba el cupón tras la no llamada, sí generó un mensaje de advertencia para el mercado. Como recogía Bloomberg: "*Deutsche Bank acaba de recordar a los inversores el riesgo añadido que eso genera.*[71]"

Y es que los nuevos bonos AT1 emitidos actualmente tienden a presentar spreads de reinicio (reset spreads) mucho más ajustados, lo que reduce significativamente el

[70] Ninety One. (2024, abril). *Picture this: Turnaround in the AT1 market*. Recuperado el [2 de marzo], de https://ninetyone.com/en/insights/picture-this-turnaround-in-the-at1-market

[71] Martinuzzi, E. (2025, marzo 28). *AT1 demand is so strong that risk of skipped calls is rising.* Bloomberg. Recuperado el [25 de abril], de https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-03-28/at1-demand-is-so-strong-that-risk-of-skipped-calls-is-rising

incentivo para que los bancos ejerzan la recompra en la fecha esperada[72]. Esto preocupa a los inversores, que temen quedarse atrapados en un instrumento perpetuo con menos retorno del esperado a largo plazo. Como decía Sebastian Pirro, CIO de Algebris: "*Cuando el mercado se tensa, la gente tiende a olvidar que está comprando bonos perpetuos, con la idea de que todo se callea*."

El impacto de esta nueva dinámica ya se observa en el mercado secundario: el índice de AT1 europeos cayó un 2,5% solo en marzo de 2025, y el rendimiento de la clase de activo se tornó negativo en lo que va de año.

Esta tensión entre rentabilidad y estructura refleja el estado actual del mercado AT1. Es una clase de activo que vuelve a ser rentable, pero solo bajo ciertas condiciones. Los inversores ya no solo buscan cupones atractivos, sino también garantías contractuales que aseguren un comportamiento previsible del emisor y minimicen el riesgo de "quedarse enganchados" en un bono perpetuo con condiciones desfavorables.

[72] Reset spread: Margen adicional fijo que se suma al tipo de interés de referencia (como el Euribor o Libor) cuando se revisa el cupón de un bono AT1 tras su primera fecha de recompra (call). Cuanto más bajo es este margen, menor es el incentivo del emisor para recomprar el bono.

## CAPITULO V: CONCLUSIONES

Tras más de una década de vida, los AT1 se encuentran en un punto de inflexión. Lo que comenzó como una solución innovadora para reforzar la solvencia bancaria ha evolucionado hasta convertirse en uno de los instrumentos más polémicos del mundo financiero. La amortización total de los AT1 de Credit Suisse en 2023 no solo provocó un terremoto en los mercados, sino que obligó a reguladores, emisores e inversores a revisar este activo.

En estos momentos, los AT1 combinan una base sólida, pero con muchas dudas, especialmente en cuanto a la confianza que generan. Si bien el volumen de nuevas emisiones en 2024 y 2025 indica que la clase de activo no ha sido abandonada ya que bancos como BBVA, Deutsche Bank, UBS o Sumitomo Mitsui han reactivando sus emisiones, las condiciones bajo las cuales se realizan estas colocaciones implican un cambio de percepción. Los spreads más amplios, los cupones significativamente más elevados y la mayor sensibilidad a la estructura contractual reflejan una mayor atención ante su riesgo. Los inversores, conscientes ahora de que dicho riesgo es tan determinante, valoran cada emisión de manera mucho más exigente.

En este contexto, la confianza ya no se deposita únicamente en la solvencia del emisor, sino en la transparencia del marco legal que regula estos instrumentos y en la coherencia de los supervisores a la hora de aplicar los mecanismos de resolución. El caso suizo marcó un antes y después: el hecho de que los tenedores de AT1 perdieran su inversión antes que los accionistas no fue solo un cambio en la jerarquía de prelación; fue una señal de que, en momentos críticos, las reglas pueden interpretarse de forma discrecional. Aunque sea una excepción, es suficiente para que los inversores empiecen a desconfiar.

El futuro de los AT1, por tanto, no está tanto en su desaparición como en su reformulación. Las autoridades europeas ya han comenzado a trabajar en ello, reafirmando el orden tradicional de absorción de pérdidas y revisando el marco de gestión de crisis para evitar arbitrariedades. Por su parte, reguladores como la APRA en Australia han ido más allá, proponiendo su eliminación progresiva en favor de instrumentos más simples y menos susceptibles de controversia. Esto demuestra que el debate no está cerrado, y que el destino de los AT1 puede diferir notablemente entre jurisdicciones.

A nivel global, se abre así una doble vía, algunos sistemas financieros apostarán por la adaptación del AT1 con mayor claridad normativa, simplificación de cláusulas y alineación con los estándares internacionales; otros, directamente, podrían sustituirlos por estructuras híbridas más previsibles. En cualquier caso, lo que parece claro es que es que se acabó la etapa en la que los AT1 se aceptaban sin muchas preguntas. Ya no están en su fase de estreno, y ahora cada decisión que se toma en torno a ellos implica cautela, sentido práctico y bastante desconfianza hacia los reguladores.

En suma, los bonos AT1 no están desapareciendo, pero sí están dejando de ser lo que eran. Han pasado de ser instrumentos financieros híbridos de alto rendimiento, pero aceptados con cierta confianza tácita, a convertirse en activos donde cada precedente regulador y cada decisión supervisora puede alterar de forma sustancial su valoración. Este cambio obliga a todos los agentes implicados a actuar con una mayor consciencia del contexto, y así conducir a un mercado más maduro, pero también más exigente.

La supervivencia del AT1 dependerá menos de su estructura técnica y más de la capacidad del sistema financiero para dotarlo de reglas claras, confianza jurídica y coherencia supervisora. Sin esos pilares, lo que fue concebido como un mecanismo de estabilización podría convertirse en una fuente recurrente de tensión**.**

**DECLARACION DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTERLIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS DE FIN DE GRADO**

Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, María Ortueta Escrivá de Romaní, estudiante de E-3 de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo de Fin de Grado titulado "BONOS AT1. ESTADO ACTUAL EN EL MERCADO Y SU IMPACTO EN LA CRISIS DE CREDIT SUISSE", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código solo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

- Corrector de estilo literario y de lenguaje: Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto
- Sintetizador y divulgador de libros complicados: Para resumir y comprender literatura compleja,
- Revisor: Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
- Traductor: Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes. Soy consciente de las implciaciones académicas y éticas de presentar mi trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 29/05/2025

Firma: María Ortueta Escrivá de Romaní

**BIBLIOGRAFIA**


Arnold, M. (2023, March 23). *EU regulators to rethink liquidity rules after Credit Suisse unravels.* Bloomberg. Recuperado el [12 de enero], de https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-23/eu-regulators-to-rethink-liquidity-after-credit-suisse-unravels

BBVA. (2015, marzo 12). *BBVA announces fourth issue of contingent convertible bonds.* Recuperado el [12 de marzo], de https://www.bbva.com/en/bbva-announces-fourth-issue-contingent-convertible-bonds/

BBVA. (2025, 7 de enero). *BBVA abre el mercado de deuda en 2025 con la emisión de un AT1 en dólares.* Recuperado el [9 de abril], de https://www.bbva.com/es/economia-y-finanzas/bbva-abre-el-mercado-de-deuda-en-2025-con-la-emision-de-un-at1-en-dolares/

BBVA. (2025, enero 4). *BBVA opens the 2025 debt market with an AT1 debt issue in dollars.* Recuperado el [19 de abril], de https://www.bbva.com/en/economy-and-finance/bbva-opens-the-2025-debt-market-with-an-at1-debt-issue-in-dollars/

Banco Central Europeo (BCE). (s.f.). *Supervisión bancaria del BCE: Mecanismo Único de Supervisión (MUS)*. Banco Central Europeo. Recuperado el [15 de marzo], de https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.es.html

Banco Central Europeo. (2020). *Informe anual de supervisión bancaria 2020*. Recuperado el [15 de marzo], de https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/other-publications/annual-report/html/ssm.ar2020~1a59f5757c.es.html

Bankinter. (2023). *Orden de cobro de los activos en un banco.* Bankinter Blog. Recuperado el [3 de abril], de https://www.bankinter.com/blog/mercados/orden-cobro-activos-banco

Barcala, M. (2023, 22 de marzo). *Los efectos del rescate de Credit Suisse: el encarecimiento de los bonos convertibles amenaza con restringir más el crédito.* El País. Recuperado el [3 de abril], de https://elpais.com/economia/2023-03-22/los-efectos-del-rescate-de-credit-suisse-el-encarecimiento-de-los-bonos-convertibles-amenaza-con-restringir-mas-el-credito.html

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2017). *Resumen de las reformas de Basilea III* (p. 12). Banco de Pagos Internacionales. Recuperado el [4 de abril], de https://www.bis.org

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (s.f.). *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y los sistemas bancarios*. Banco de Pagos Internacionales. Recuperado el [4 de abril], de https://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm

Deutsche Bank. (2025, marzo 24). *Deutsche Bank successfully completes issuance of Additional Tier 1 capital instruments*. Recuperado el [5 de abril], de https://www.db.com/news/detail/20250324-deutsche-bank-successfully-completes-issuance-of-additional-tier-1-capital-instruments?language_id=1

El Economista. (2023, 23 de marzo). *El ocaso de Credit Suisse: un banco centenario hundido entre escándalos.* Recuperado el [5 de abril], de https://www.eleconomista.es/podcasts/noticias/12192758/03/23/El-ocaso-de-Credit-Suisse-un-banco-centenario-hundido-entre-escandalos.html

El Orden Mundial. (s.f.). *¿Qué supuso la quiebra de Lehman Brothers?* El Orden Mundial. Recuperado el [2 de abril], de https://elordenmundial.com/que-supuso-quiebra-lehman-brothers/

European Banking Authority (EBA), Single Resolution Board (SRB), & European Central Bank (ECB). (2023, March 20). *SRB, EBA and ECB banking supervision statement on the announcement on Credit Suisse*. EBA. Recuperado el [2 de abril], de https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/srb-eba-and-ecb-banking-supervision-statement-announcement-19

Expansión. (2018, 16 de agosto). *Los bancos podrán impagar el cupón de sus CoCos sin aviso previo.* Recuperado el [18 de marzo], de https://www.expansion.com/empresas/banca/2018/08/16/5b7598a822601d75678b459d.html

Financial Times. (2023, 5 de abril). *Australia propone que los bancos eliminen gradualmente los bonos AT1 tras el colapso de Credit Suisse.* Financial Times. Recuperado el [18 de marzo], de https://www.ft.com/content/8442874a-821d-416b-86f5-191178c6d405

Financial Times. (2024, enero 17). *APRA proposes to phase out AT1 capital instruments by 2032.* Recuperado el [18 de marzo], https://www.ft.com/content/8442874a-821d-416b-86f5-191178c6d405

Forbes México. (s.f.). *¿En qué consiste la Ley Dodd-Frank?* Forbes México. Recuperado el [12 de febrero], de https://forbes.com.mx/en-que-consiste-la-ley-dodd-frank/

Fuentes, I., & Casado, J. C. (2017*). Bonos convertibles contingentes y deuda subordinada de las entidades de crédito de la UEM* (p. 2). Banco de España. Recuperado el [12 de febrero], de https://www.bde.es

Funcas. (2023). *CoCos y resolución bancaria: ¿Superado el estigma de marzo?*. Recuperado el [2 de abril], de https://www.funcas.es/articulos/cocos-y-resolucion-bancaria-superado-el-estigma-de-marzo/

FundsPeople. (s.f.). *Bonos AT1: qué son y qué características tienen.* FundsPeople. Recuperado el [2 de abril], de https://fundspeople.com/es/glosario/bonos-at1-que-son-y-que-caracteristicas-tienen/

HSBC Holdings plc. (2024, febrero 25). Annual results 2024 – Fixed income investor presentation. Recuperado el [2 de abril], de https://www.hsbc.com

Hernández de Cos, P. (2024, April 18). *Basel chair urges banks to fully implement capital rules "as soon as possible"*. Reuters. Recuperado el [23 de abril], de https://www.reuters.com/business/finance/basel-chair-urges-banks-fully-implement-capital-rules-soon-possible-2024-04-18/

Hoffman, L. (2024, January 12). *What Switzerland should have done to save Credit Suisse*. The Wall Street Journal. Recuperado el [24 de abril], de https://www.wsj.com/finance/banking/what-switzerland-should-have-done-to-save-credit-suisse-5d96ef3c

Instituto de Estudios Financieros. (s.f.). *Bonos contingentes convertibles.* Recuperado el [24 de abril], de https://www.iefweb.org/publicacio_odf/bonos-contingentes-convertibles__trashed/

Jones, H. (2023, December 20*). Credit Suisse management, Swiss regulator made errors before forced UBS merger, report finds*. Financial News London. Recuperado el [24 de abril], de https://www.fnlondon.com/articles/credit-suisse-management-swiss-regulator-made-errors-before-forced-ubs-merger-97ec8790

Jones, H. (2023, December 20). *Dozens more investors sue over €17bn Credit Suisse debt wipeout.* Financial Times. Recuperado el [24 de marzo], de https://www.ft.com/content/3ddb1baf-3fc6-4287-b132-97892fa58a82

La Vanguardia. (2023, 24 de abril). *Credit Suisse sufrió una fuga de depósitos de 68.400 millones antes de la caída*. Recuperado el [24 de marzo], de https://www.lavanguardia.com/economia/20230424/8917499/credit-suisse-sufrio-fuga-depositos-68-400-millones-caida.html

Martinuzzi, E. (2025, marzo 28). *AT1 demand is so strong that risk of skipped calls is rising.* Bloomberg. Recuperado el [25 de abril], de https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-03-28/at1-demand-is-so-strong-that-risk-of-skipped-calls-is-rising

Mesnard, B., Margerit, A., & Magnus, M. (2017). *The resolution of Banco Popular.* Directorate-General for Internal Policies, Economic Governance Support Unit, European Parliament. Recuperado el [25 de abril], de https://www.europarl.europa.eu

Morningstar. (2023, abril 5). *¿Qué hay de los bancos después de Credit Suisse?* Morningstar España. Recuperado el [25 de marzo], de https://www.morningstar.es/es/news/234055/%C2%BFqu%C3%A9-hay-de-los-bancos-despu%C3%A9s-de-credit-suisse.aspx

NEAM Group. (2017). *Banco Popular: Lessons for European Bank Capital.* Recuperado el [2 de marzo], de https://www.neamgroup.com/insights/banco-popular-lessons-for-european-bank-capital

Ninety One. (2024, abril). *Picture this: Turnaround in the AT1 market*. Recuperado el [2 de marzo], de https://ninetyone.com/en/insights/picture-this-turnaround-in-the-at1-market

Portfolio Adviser. (2024, abril 3). *Two years on from Credit Suisse, AT1 bonds still need greater transparency.* Recuperado el [5 de marzo], de https://portfolio-adviser.com/two-years-on-from-credit-suisse-at1-bonds-still-need-greater-transparency/

Reuters. (2024, December 20). *Swiss inquiry castigates failings in Credit Suisse oversight, pins most blame on bosses*. Recuperado el [23 de marzo], de

https://www.reuters.com/business/finance/swiss-inquiry-castigates-failings-credit-suisse-oversight-pins-most-blame-bosses-2024-12-20/

Sumitomo Mitsui Financial Group. (2024). *Special feature: SMBC issues AT1 bonds in USD – a first since Credit Suisse crisis.* Recuperado el [2 de marzo], de https://www.smfg.co.jp/english/gr2024/special/special03/

T. Rowe Price. (2023). *Credit Suisse and AT1 bonds: A brief overview.* T. Rowe Price. Recuperado el [2 de abril], de https://www.troweprice.com/financial-intermediary/es/es/thinking/articles/2023/q1/credit-suisse-and-at1-bonds-a-brief-overview.html

T. Rowe Price. (2023). *What next for the AT1 bond market?* T. Rowe Price. Recuperado el [2 de marzo], de https://www.troweprice.com/financial-intermediary/es/es/thinking/articles/2023/q2/what-next-for-the-at1-bond-market.html

Treiber, L. (2021). *CoCos AT1: una historia de pruebas de estrés de los bancos y mejora del sentimiento de los inversores*. WisdomTree. Recuperado el [2 de marzo], de https://www.wisdomtree.eu/-/media/eu-media-files/other-documents/research/es-blogs/sp_at1_1.pdf

UBS Group AG. (2024, abril 4). 4Q24 fixed income presentation. Recuperado el [23 de marzo], de https://www.ubs.com

Vontobel Asset Management. (s.f.). *Everything you need to know about AT1s.* Vontobel. Recuperado el [16 de marzo], de https://am.vontobel.com/es/insights/everything-you-need-to-know-about-at1s